

UỶ BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC CẤP CƠ SỞ



***NGHIÊN CỨU NHỮNG ĐIỀU KIỆN CẦN THIẾT
ĐỂ ỨNG DỤNG CÔNG NGHỆ INTERNET VÀO
GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM***

MÃ SỐ: CS.04.08

Đơn vị chủ trì: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
Chủ nhiệm đề tài: CN. Nguyễn Mạnh Tuấn
Thư ký đề tài: CN. Nguyễn Phương Nga

HÀ NỘI - 2004

Số lưu kho 5132/BC

**THÀNH VIÊN THAM GIA
NGHIÊN CỨU KHOA HỌC ĐỀ TÀI CẤP CƠ SỞ**

Đề tài: Nghiên cứu những điều kiện để ứng dụng công nghệ Internet vào giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

Chủ nhiệm đề tài:

CN. Nguyễn Mạnh Tuấn

Thư ký đề tài:

CN. Nguyễn Phương Nga

Thành viên khác:

CN. Chu Mạnh Hiếu

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Quyết định số 163/Ttg-CP về việc phê duyệt Chiến lược phát triển phát triển thị trường thị trường đến 2010
2. Đề tài cấp bộ “Công nghệ tin học ngành chứng khoán Việt Nam với vấn đề giao dịch trực tuyến”, do Thạc sĩ Đoàn Thanh Tùng làm chủ nhiệm Đề tài, năm 2002
3. *Nghị định 144/ 2003/NĐ-CP* ngày 28-11-2003 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.
4. *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.
5. Dự kiến mô hình hoạt động của Trung tâm GDCK Hà Nội
6. Dictionary of Finance and Investment Terms.
7. Website của sở NYSE, NASDAQ, TSE, KSE, TASE...

LỜI MỞ ĐẦU

1. Sự cần thiết

Trong những thập niên cuối thế kỷ 20, nhân loại đã được chứng kiến một sự phát triển thần kỳ và ngoạn mục của khoa học công nghệ. Lĩnh vực công nghệ thông tin đã đạt được rất nhiều thành tựu mang tính chất đột phá, những ứng dụng do nó mang lại rất to lớn và rất đáng ghi nhận. Trong lĩnh vực chứng khoán, hình thức giao dịch qua Internet từ chỗ tưởng như không thể đã trở thành hiện thực. Mục tiêu của nó là nhằm tăng cường tính cạnh tranh trên cơ sở mang lại cho các giao dịch mua, bán được thực hiện công bằng, hiệu quả, nhanh chóng, chính xác tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức và cá nhân tham gia đầu tư chứng khoán nhiều hơn nữa. Trong bối cảnh hội nhập kinh tế đã và đang diễn ra mạnh mẽ ở khắp tất cả các nước trên thế giới, việc liên kết giữa nền kinh tế của một nước với một nước khác hay với nhiều nước trở thành một tất yếu khách quan. Sự liên kết này diễn ra mạnh mẽ và rộng khắp trong tất cả các lĩnh vực trong nền kinh tế. Để thu hút thêm dòng vốn đầu tư phục vụ cho quá trình phát triển nền kinh tế, hầu hết các thị trường chứng khoán đều phải mở cửa thu hút các nhà đầu tư nước ngoài tham gia. Sử dụng công nghệ Internet vào thị trường chứng khoán là một xu thế phát triển mới trên thế giới. Với nhiều đặc tính ưu việt nổi trội, giao dịch Internet đã thu hút được nhiều nhà đầu tư và các định chế thị trường khác tham gia đông đảo. Sử dụng thị trường Internet nhằm nâng cao tính tiện ích cho thị trường, đảm bảo tính liên tục của thị trường, và do vậy, giúp cho mục tiêu toàn cầu hoá của một thị trường sử dụng mạng Internet. Đặc biệt, tại các nước có các thị trường chứng khoán đã phát triển như Mỹ, Anh, Hàn Quốc... Thị trường Internet đang ngày càng mở rộng quy mô, có nước quy mô thị trường đã có thể so sánh được với Sở giao dịch chứng khoán chính thức.

Với xu thế toàn cầu hoá và phát triển công nghệ thông tin ở nước ta, việc đón đầu nghiên cứu về loại hình thị trường này là vô cùng quan trọng để

có thể đưa vào ứng dụng trong một tương lai không xa, hoặc để cơ quan quản lý có cơ sở xem xét các giải pháp xử lý thích hợp trong trường hợp có nhu cầu giao dịch chứng khoán Internet một cách tự phát

2. Mục tiêu nghiên cứu

- Nghiên cứu mô hình thị trường chứng khoán Internet ở một số quốc gia
- Nghiên cứu ứng dụng Internet vào giao dịch chứng khoán, phân tích điều kiện, đặc thù của ứng dụng này
- Nghiên cứu những điều kiện của giao dịch chứng khoán tại Việt Nam và khả năng ứng dụng công nghệ Internet vào giao dịch
- Đưa ra kiến nghị về khung pháp lý, cơ sở hạ tầng thông tin và hệ thống giao dịch

3. Phạm vi nghiên cứu

Đề tài tập trung nghiên cứu kinh nghiệm áp dụng hoạt động giao dịch qua internet một số nước, từ đó đưa ra một số gợi ý cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

4. Phương pháp tiến hành

- Thu thập, dịch và xử lý tài liệu
- Phân tích
- Tổng hợp và viết

5. Kết cấu của đề tài

Ngoài lời mở đầu và kết luận, đề tài được kết cấu thành 3 chương:

Chương I: Sự phát triển mô hình thị trường chứng khoán Internet

Chương II: Một số mô hình giao dịch Internet. Điều kiện, đặc thù và kinh nghiệm ứng dụng giao dịch Internet vào giao dịch chứng khoán

Chương III: Điều kiện phát triển ứng dụng giao dịch qua Internet ở Việt Nam và những kiến nghị

CHƯƠNG I: GIỚI THIỆU VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN INTERNET VÀ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TRÊN INTERNET

1.1. Sự phát triển mô hình thị trường chứng khoán Internet

1.1.1. Tổng quan về Internet

Biểu tượng Internet đã trở nên phổ biến và Internet được coi là “hiện tượng kỳ diệu”.

Vậy Internet là gì? Có rất nhiều cách khái niệm rất khác nhau đưa ra để định nghĩa về internet. Tuy nhiên, theo cách hiểu đơn giản nhất “Internet là mạng máy tính này được kết nối với máy tính khác”. Sau đây, khái niệm đầy đủ nhất Internet là một mạng máy tính có phạm vi toàn cầu bao gồm nhiều mạng nhỏ cũng như các máy tính riêng lẻ được kết nối với nhau để có thể liên lạc và trao đổi thông tin. Trên quan điểm Client / Server thì có thể xem Internet như là mạng của các mạng của các Server (máy chủ), có thể truy xuất bởi hàng triệu khách hàng (máy trạm).

Internet là phương tiện truyền thông (hoặc kênh) đa chiều, có kỷ luật chặt chẽ và đa mục đích.

- Tính đa chiều: sử dụng Internet có thể là một máy nối với một máy, một máy nối với nhiều máy hoặc nối nhiều máy với nhau. Hình thức truyền thông một máy nối với một máy chỉ là kiểu sơ khai của Internet. Khi nối một máy với nhiều máy, Internet giống như phương tiện phát thanh truyền hình. Với hình thức nhiều máy kết nối với nhau, Internet là nơi gặp gỡ và cùng chia sẻ các ý tưởng của nhiều người, đây là biểu hiện rõ nét mang tính cộng đồng của Internet.
- Internet dùng cho nhiều mục đích: trên thực tế, Internet phục vụ cho nhiều mục đích và một công ty có thể sử dụng Internet theo các hình thức khác nhau. Đây vừa là triển vọng lại vừa là thách thức trong nhiều môi trường kinh doanh vì nó gây ra sự mất ổn định, bất hoà và phân tán. Tiềm năng hiển nhiên của Internet là tạo ra doanh thu bằng cách

giới thiệu các sản phẩm, dịch vụ cho những thị trường mới khó tiếp cận. Việc lâu dài, việc tăng chất lượng phục vụ khách hàng, tăng tín nhiệm của khách hàng bằng cách cung cấp dịch vụ có chất lượng cao khó xác định hơn việc tăng số lượng hàng bán ra. Ngoài ra, Internet còn tiết kiệm được chi phí. Khả năng cung cấp dịch vụ chất lượng cao cho khách hàng với giá thấp hơn các phương tiện truyền thống khác đã được chứng minh bởi những công ty công nghiệp hàng đầu như Federal Express và Cisco System. Những công ty sử dụng Internet thay báo và thư từ đã tiết kiệm được hàng triệu đô la tiền bưu phí. Do đó, giao dịch trên Internet sẽ cho năng suất cao với chi phí thấp hơn những phương tiện cần sự can thiệp của con người. Thêm vào đó, Internet giúp tăng năng suất và sáng tạo bằng hình thức tăng cường hợp tác, trao đổi thông tin giữa khách hàng và công ty sản xuất, giữa người bán hàng và công ty, giữa các nhân viên trong công ty. Rõ ràng, việc sử dụng Internet là hữu ích đối với các nhà quản lý, lãnh đạo công ty

- Internet có tính kỷ luật chặt chẽ: trước đây, khi Internet chưa phổ biến, Internet chưa thâm nhập sâu vào trong các cơ cấu tổ chức, trong một công ty thường xuất hiện câu hỏi ai và bộ phận nào của công ty sẽ quản lý và điều hành Internet? Câu trả lời thường là Phòng công nghệ thông tin, nơi hội đủ các điều kiện cần thiết để đứng ra quản lý và điều hành Internet. Khi Internet trở nên phổ biến, sẽ xuất hiện cạnh tranh trong các vấn đề như thị trường, hợp tác truyền thông, quản lý sản phẩm, bộ phận khách hàng và các vấn đề khác. Trong phần lớn các công ty, người ta cạnh tranh quyết liệt để trở thành phòng đầu tiên sử dụng trang Web và việc cạnh tranh như vậy càng gay gắt hơn trong các tổ chức lớn. Do đó, cần phải có sự lãnh đạo phù hợp với điều kiện quản lý và điều hành hoạt động của trang Web của từng công ty. Điều này thực sự đúng với các công ty gặp vướng mắc, nơi hiện tượng quan liêu còn phổ biến, nơi các phòng ban tổ chức được tổ chức và hoạt động theo chức năng kinh

doanh truyền thống và không có nhu cầu sử dụng Internet. Chính vì vậy, Internet đòi hỏi một đội ngũ nhân viên có khả năng vạch chiến lược, khả năng tiếp thị, khả năng về kỹ thuật, đồ họa, truyền thông đại chúng và điều hành.

Ngành công nghiệp Internet với những hứa hẹn, đổi thay, phát triển nhanh và những bất ngờ là một ẩn dụ hoàn hảo trong thời đại của chúng ta.

1.1.2. Sự phát triển của thương mại điện tử

Đến cuối năm 1998, những ứng dụng của Internet trong lĩnh vực phát thanh truyền hình và truyền thông đại chúng vẫn là một mô hình kinh doanh mang lại doanh thu cao nhất. Người ta thường nhắc tới những nhà cung cấp chương trình trên mạng lớn như Yahoo, Excited và AOL.com... với những khoản doanh thu kèch xù do quảng cáo mang lại. Các nhà sản xuất muốn quảng cáo sản phẩm của mình với những người sử dụng mạng và tập hợp khách hàng để quảng cáo sản phẩm của mình. Ngày nay, quảng cáo là lĩnh vực kinh doanh đạt hiệu quả cao trên Internet. Tốc độ kinh doanh diễn ra nhanh hơn nhờ tốc độ đổi mới công nghệ, thời gian đưa sản phẩm ra thị trường sớm hơn và chu kỳ sử dụng sản phẩm bị thu hẹp lại. Đòi hỏi các công ty phải nhanh nhạy trong việc nhận thông tin phản hồi từ phía khách hàng, trong phổ biến thông tin cũng như việc tăng hiệu quả của quá trình kinh doanh. Trong môi trường này nay, người chiến thắng sẽ là các tổ chức có khả năng thích ứng cao, những tổ chức kiểu này được thiết kế và quản lý nhằm khai thác các thay đổi. Chúng sẽ tạo ra sự cân bằng giữa thách thức kinh doanh và tính sáng tạo, giữa yêu cầu về chất lượng và trí lực của ngành công nghiệp phần mềm. Sự cân bằng này giúp các tổ chức có khả năng không ché rùi ro trong thế giới đầy biến đổi và giúp các hoạt động trở nên linh hoạt hơn.

Đến cuối năm 1997, doanh số bán các kỳ nghỉ qua mạng đã vượt qua con số các hãng thương mại mong đợi, với doanh số khoảng 2,5 tỷ đô la. Quan trọng hơn, cho tới cuối năm 1997, Forrester ước tính có xấp xỉ 30% trong số 35 đến 40 triệu người sử dụng mạng đã tham gia mua bán trực tuyến.

Theo dự đoán, nó sẽ còn tiếp tục tăng lên rất nhanh trong những năm tiếp theo. Mặc dù, tỷ lệ tăng trưởng nhanh và mạnh như vậy, nhưng trên thực tế thương mại điện tử vẫn chưa phát huy hết khả năng. Thương mại điện tử vẫn chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trong hai nghìn tỷ đô la của ngành bán lẻ.

1.1.3. Mô hình giao dịch chứng khoán qua Internet

Kể từ khi thị trường chứng khoán ra đời cho tới nay, chúng ta đã được chứng kiến nhiều hình thức và cách thức tổ chức giao dịch chứng khoán. Xét về góc độ tổ chức hoạt động giao dịch, buổi sơ khai chúng ta giao dịch dưới hình thức thủ công, việc giao dịch được tiến hành bằng cách ra hiệu bằng tay và hò hét. Cùng với sự phát triển nhanh chóng của công nghệ thông tin, chúng ta đã được chứng kiến việc giao dịch đã được thực hiện thông qua hệ thống máy tính. Không dừng lại ở đó, ngày nay người ta còn tiến hành giao dịch qua Internet.

- Hình thức giao dịch trực tuyến đã làm thay đổi hoàn toàn nhận thức về cách thức tổ chức giao dịch chứng khoán. Phương thức giao dịch truyền thống trước đây được tổ chức theo hình thức sàn giao dịch tập trung và hoạt động trên đó là các đại diện giao dịch của các công ty chứng khoán làm nhiệm vụ nhận và truyền lệnh. Với hình thức mới, việc lựa chọn địa điểm để tổ chức một sàn giao dịch không còn là vấn đề quan trọng. Các công ty chứng khoán được nối mạng từ xa trực tiếp với hệ thống giao dịch của sàn nên không cần có đại diện của các công ty tại sàn. Nhờ sự hỗ trợ của công nghệ nên mọi thông tin về giao dịch, khách hàng hay các thông tin liên quan được cập nhật liên tục làm cho chi phí giao dịch giảm đi rất nhiều trong khi hiệu quả đạt được lại không ngừng được tăng lên. Các nhà đầu tư có thể ngồi tại nhà hay cơ quan sử dụng máy tính của mình truy nhập vào các mục thông tin và dữ liệu của thị trường chứng khoán và tiến hành giao dịch.
- Các công ty môi giới giao dịch trực tuyến có điều kiện cung cấp cho các nhà đầu tư các công cụ phân tích thông tin như các báo cáo nghiên cứu,

các bản tính toán, các công cụ phân tích danh mục vốn đầu tư... Chính môi trường điện toán hoá làm cho các công ty có thể chuyển tải những thông tin trên đến nhà đầu tư nhanh và rẻ. Cũng nhờ môi trường điện toán mà các công ty có nhiều cơ hội để triển khai không hạn chế các dịch vụ hấp dẫn để thu hút thêm nhiều nhà đầu tư. Điều này tạo điều kiện để các công ty cạnh tranh lành mạnh giữa các nhà môi giới (cung cấp giao dịch trực tuyến với chất lượng tốt nhất) nhằm thu hút các nhà đầu tư.

- Giao dịch trực tuyến làm cho các nhà đầu tư phản ứng nhanh chóng với những thông tin mà họ nhận được. Tạo điều kiện cho người đầu tư trong việc mua bán chứng khoán được nhanh chóng, dễ dàng, thuận tiện. Nó tạo ra bước thay đổi lớn trên thị trường chứng khoán đó là người đầu tư có thể tham gia trực tiếp hơn nữa trên thị trường chứng khoán

1.2. Xu hướng phát triển giao dịch chứng khoán qua Internet

Xu hướng hội nhập phát triển kinh tế là một nhu cầu tất yếu, nó đang diễn ra một cách nhanh chóng và mạnh mẽ trên phạm vi toàn thế giới, là động lực để phát triển thương mại điện tử nói chung và giao dịch qua mạng Internet nói riêng. Trong bối cảnh các ngành khoa học công nghệ đạt được những bước phát triển vượt bậc đặc biệt là sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ thông tin đã giúp cho giao dịch qua internet phát triển nhanh chóng. Được nhìn nhận là một ngành quan trọng trong nền kinh tế thị trường, các quốc gia có thị trường chứng khoán đều rất chú trọng đến việc áp dụng những thành tựu tiên tiến nhất về công nghệ thông tin để thúc đẩy sự phát triển ngành chứng khoán theo hướng tin học hoá. Ngành công nghiệp chứng khoán của các nước phát triển trên thế giới liên tục đổi mới công nghệ và tích cực áp dụng những thành tựu mới nhất về công nghệ thông tin. Một trong những thành tựu nổi bật được áp dụng thành công là giao dịch chứng khoán trực tuyến. Đi đầu trong lĩnh vực này là công ty DLJdirect.

Ngày nay, với hơn mười lăm triệu nhà đầu tư đang tiến hành mua bán trên Internet và mỗi hãng dịch vụ tài chính lớn đã tham gia hoặc đang cân nhắc tham gia vào thế giới giao dịch trực tuyến, có thể dễ hình dung thấy khách hàng luôn ủng hộ khái niệm cung cấp cho họ khả năng mua bán và kiểm soát các vụ đầu tư trực tuyến của mình. Trong những năm cuối thập niên 80 và đầu 90 của thế kỷ 20, khi công nghệ máy tính chưa cho phép thực hiện được ý tưởng mang tính đột phá này, vì khi đó “thiết bị tinh xảo nhất” chỉ là chip điện tử thế hệ 286 đặt trong một máy tính cá nhân với giá 3.000 đô la; modem 1.200 baud với tốc độ truy suất chậm; không có Internet. Tất cả những yếu kém về công nghệ tại thời điểm đó đã không cho phép phát triển giao dịch trực tuyến. Một loạt các dịch vụ trực tuyến do AT&T, Bank of America, và Chemical Bank khai trương đều thất bại. Máy tính cá nhân vẫn được đặt trên bàn làm việc, nhưng ngoài những công việc đơn giản như soạn thảo văn bản, cơ sở dữ liệu và tính toán, việc sử dụng thực tế của những chiếc máy đắt tiền này còn rất hạn chế. Chúng chỉ nằm trên bàn, không được kết nối với bất kỳ vật gì hay với ai. Tuy nhiên, khái niệm lúc đó còn chưa định hình cho rằng máy tính nếu được tách ra khỏi máy chủ trung gian cũ kỹ, khổng lồ sẽ có thể tạo tương tác thực sự và gần với người sử dụng hơn. Bên cạnh đó, chúng còn có thể tạo ra một cuộc cách mạng triệt để về thông tin liên lạc như khi phát minh ra điện tín, điện thoại và radio. Tất cả các chuyên gia hàng đầu trong lĩnh vực chứng khoán, chỉ có một số ít người may mắn tham gia vào sự hoá thân mới của một ngành cũ ngay từ ban đầu, cũng không có khái niệm về việc có thể tạo ra một công cụ phát triển theo cấp số mũ như vậy. Vậy mà hiện nay, DJLdirect là một trong những nhà cung ứng các dịch vụ môi giới chứng khoán trực tuyến trưởng thành và giàu kinh nghiệm nhất trên thế giới. Năm 1988, năm đầu thành lập DJLdirect đã bắt đầu tiến hành giao dịch tám giao dịch trong một ngày, và đăng ký nhiều nhất khoảng ba người một ngày. Mười năm sau, mỗi ngày có xấp xỉ 90 ngàn người viếng thăm Website của công ty, và thực hiện trung bình khoảng 12 ngàn giao dịch một ngày. Trên thực tế, giao

dịch chứng khoán trực tuyến qua mạng là một ngành phát triển nhanh nhất trong các ngành thương mại điện tử. Các kênh trực tuyến đã có tác dụng làm thay đổi ngành giao dịch chứng khoán tới các mức dịch vụ môi giới giờ đây buộc phải dùng các kênh trực tuyến để tiếp cận với nhà đầu tư. Các nhà đầu tư tin tưởng vào việc nâng cao chất lượng các thử nghiệm trực tuyến, hạ giá và cải tiến dịch vụ, xây dựng những thương hiệu nổi tiếng sẽ là đòn bẩy cho tương lai của ngành giao dịch chứng khoán trực tuyến. Vì vậy, thị trường toàn cầu cho các dịch vụ giao dịch chứng khoán trực tuyến sẽ là một lĩnh vực mới.

Trong những năm gần đây, giao dịch qua mạng Internet khá phổ biến cho loại hình giao dịch trực tuyến trên thế giới hiện nay. Giao dịch qua mạng Internet đang phát triển nhanh trên bình diện toàn cầu. Tuy hiện nay áp dụng chủ yếu ở một số nước công nghiệp phát triển (nếu tính ở Mỹ hoạt động giao dịch qua mạng Internet chiếm khoảng $\frac{1}{2}$ tổng số giao dịch qua mạng trên thế giới). Nhưng các nước đang phát triển cũng đã bắt đầu tham gia. Cách nhìn nhận, đánh giá, cách chuẩn bị, triển khai và bước đi khác nhau tùy theo đặc điểm và ý đồ của từng nước. Kinh nghiệm các nước cho thấy để có thể tham gia có hiệu quả vào thị trường giao dịch chứng khoán qua mạng Internet và cũng tránh được các rủi ro khả dĩ, mỗi nước đều có chiến lược chung về giao dịch chứng khoán qua mạng, phải có chương trình tổng thể, phương án hành động từng bước.

CHƯƠNG II: MỘT SỐ MÔ HÌNH GIAO DỊCH INTERNET. ĐIỀU KIỆN, ĐẶC THÙ VÀ KINH NGHIỆM ỨNG DỤNG INTERNET VÀO GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

2.1. Thị trường ECN (Hàn Quốc)

Thị trường mạng ECN là một dạng của hệ thống giao dịch lựa chọn (Alternative Trading System -ATS) mà được gọi là Hệ thống giao dịch thông tin qua mạng (ECN), các giao dịch chứng khoán được thực hiện qua mạng. Hệ thống này cũng giống như hệ thống AST có khả năng cung cấp chức năng như là KSE và là thị trường giao dịch chứng khoán trực tuyến. Thị trường mạng ECN tại Hàn Quốc đóng một vai trò là một hệ thống giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC nhằm phục vụ cho các giao dịch chứng khoán được thực hiện ngay tức thì đối với những chứng khoán (cổ phiếu) giao dịch ngoài giờ.

Đây cũng là một hình thức giao dịch của thị trường OTC, hệ thống này cũng không làm thay đổi các chức năng luật lệ cơ bản. ECN không được phép sử dụng những văn bản dưới luật sử dụng để đặt tên như là KSE hoặc thị trường chứng khoán, khái niệm này khác với ATS.

Sự hình thành và phát triển thị trường mạng ECN

Công ty chứng khoán ECN được thành lập và phát triển dựa trên nền tảng sự phát triển của thị trường chứng khoán công ty này được biết đến và phát triển mạnh mẽ trên toàn cầu. Là một trong những công ty đầu tiên trong số 31 công ty chứng khoán tại Hàn Quốc cung cấp dịch vụ giao dịch chứng khoán trực tuyến ở thị trường OTC

Thị trường giao dịch trên mạng (ECN) đã cho thấy sự phát triển loại hình giao dịch chứng khoán trực tuyến cùng với sự phát triển của kỹ thuật công nghệ Internet. Kể từ khi loại hình giao dịch này phổ biến ở Mỹ đây là loại hình giao dịch chứng khoán kiểu mới và năng động đã được phát triển rộng khắp trên toàn cầu

Để hiểu rõ hơn về loại hình giao dịch chứng khoán này cần phải hiểu thị trường ECN được ra đời từ công ty chứng khoán ECN từ tháng 12/2001. Được sự chấp nhận của các nhà đầu tư với hình thức tiếp tục giao dịch tại các công ty chứng khoán vào thời gian từ 4h30 chiều đến 9 giờ tối thông qua mạng internet hoặc các thiết bị thu phát không dây, giao dịch tại nhà (Home

Trading System) và các phương tiện khác. Như vậy các nhà giao dịch có thể đặt lệnh thông qua hệ thống ECN, hệ thống này là nơi mà tổng số các máy tính hoàn toàn chỉ sử dụng cho việc hoàn tất các giao dịch thanh toán cho các tổ chức phát hành.

Hơn thế nữa các nhà đầu tư luôn luôn nhớ rằng phải ổn định hoạt động của thị trường khi nhận được những thông tin từ KSE và KSDA thông qua mạng điện tử có nghĩa là trước khi các nhà đầu tư kịp làm cho những thông tin đó nóng lên.

Nhưng cũng cần phải lưu ý rằng “biên độ giao động được giới hạn ở mức $\pm 5\%$ (vượt quá mức giá đóng cửa được quy định)” biên độ này được thông báo vào ngày 23/6/2003. Việc thanh toán sẽ được thực hiện 9 lần trong suốt thời gian giao dịch cho tới lúc chỉ còn 25-35 phút do tính chất hoạt động của hệ thống giao dịch ECN đặt giá riêng lẻ. Hệ thống giao dịch ECN sẽ đặt nền móng cho việc phát triển thị trường vốn đầu tư mới ở Hàn quốc.

Năm	Ngày	Sự kiện
2001	1/6	Thành lập công ty tư vấn ECN Hàn Quốc với Vốn pháp định: 5.6 tỉ won
	27/9	Cho phép hoạt động kinh doanh chứng khoán
	15/10	Vốn cổ phần tăng lên 22.39 tỉ won
	26/10	Chuẩn bị cho việc hoạt động
	15/11	Việc kinh doanh chứng khoán cho phép hoạt động chính thức
	14/12	Hoạt động kinh doanh chứng khoán được đảm bảo
	27/12	Thị trường ECN chính thức hoạt động
2002	19/3	Vốn cổ phần tăng lên đến 25.29 tỷ won
	¼	Bắt đầu giao dịch chứng khoán của tài khoản tiết kiệm
	27/12	Công ty chứng khoán ECN Hàn Quốc chính thức khai trương
2003	23/6	Bắt đầu “Hệ thống giao dịch chứng khoán đơn giá ECN”

Công ty chứng khoán ECN của Hàn Quốc thông qua các loại hình dịch vụ khác nhau và là người đi tiên phong trong việc mở rộng và nâng cấp hệ thống công nghệ và chuẩn bị nền tảng vững chắc cho việc phát triển hệ thống ATS trong thời kỳ toàn cầu hoá và thông tin hoá hiện nay.

2.1.1. Mô hình quản lý

Thị trường chứng khoán tại Hàn Quốc là bằng chứng cho thấy sự phát triển của giao dịch trực tuyến. Giao dịch trực tuyến đã tăng nhanh một cách đáng kể và nhanh chóng ổn định, những nhà đầu tư cá nhân có thể giao dịch thông qua mạng internet, tiếp cận được với các thông tin một cách nhanh chóng, xem xét những báo cáo và tình hình thị trường thông qua mạng internet. Nhưng đứng đầu vẫn là những thông tin về tình hình tài chính, những nhà môi giới trực tuyến có thể cung cấp rất nhiều các dịch vụ này và những công cụ để nghiên cứu này có thể giúp các nhà đầu tư cá nhân có thêm được những thông tin giúp cho việc quyết định cho việc đầu tư của mình. Giao dịch trên mạng hay còn gọi là "giao dịch tại nhà" được diễn ra thường xuyên tại Hàn Quốc nó có thể được thực hiện thông qua mạng Internet, những thiết bị thu phát không dây, ARS, cổng hồng ngoại của điện thoại, ...v.v..

Vào năm 1997, Luật giao dịch chứng khoán được xem xét và sửa đổi điều này đã dẫn tới sự thay đổi cơ bản cho sự phát triển này nhằm giới thiệu cách thức đặt lệnh giao dịch mới ở Hàn quốc. Giao dịch trực tuyến đã được quy định rõ trong đạo luật là được phép giao dịch mua hoặc bán chứng khoán thông qua hệ thống thông tin điện tử.

Giao dịch trực tuyến xuất hiện Hàn quốc vào khoảng đầu tháng 4 năm 1997. Vào lúc đó, một số các công ty chứng khoán bắt đầu sử dụng những phương tiện điện tử và việc phát triển phần mềm giao dịch và bắt đầu giao dịch thông qua hệ thống giao dịch tại nhà (Home Trading System - HTS). Vài tháng sau đó thì những công ty chứng khoán trong nước khác liên tiếp giới thiệu về công ty của mình, họ cung cấp những tài liệu cơ bản về việc giao dịch chứng khoán thông qua mạng Internet tại công ty của họ.

Vào thời gian đầu thì giao dịch chứng khoán trực tuyến không thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư địa phương. Nguyên nhân chính ở đây là do thời gian không thích hợp (thời gian không hợp lý) và môi trường không thuận lợi: cộng chúng có sự so sánh, không biết loại hình giao dịch mới này và không chắc chắn trong lúc tình hình tài chính ở châu á đang trong tình trạng khủng hoảng chính nguyên nhân này đã thúc đẩy những nhà đầu tư tham gia vào cách giao dịch trực tuyến này góp phần cho việc tồn tại thị trường giao dịch trực tuyến này.

2.1.2. Hệ thống giao dịch

Vào năm 1997, Luật giao dịch chứng khoán được xem xét và sửa đổi điều này đã dẫn tới sự thay đổi cơ bản cho sự phát triển này nhằm giới thiệu cách thức đặt lệnh giao dịch mới ở Hàn quốc. Giao dịch trực tuyến đã được định rõ trong đạo luật là được phép giao dịch mua hoặc bán chứng khoán thông qua hệ thống thông tin điện tử.

2.1.3. Sự phát triển của hệ thống giao dịch ECN

Hệ thống giao dịch ECN đã phát triển và theo kịp với tốc độ phát triển của thị trường chứng khoán Nasdaq, thị trường giao dịch này bao gồm cả các nhà môi giới chứng khoán giúp cho việc tạo ra được cấu trúc thị trường với những nhà tạo lập thị trường. Nhờ đó mà Ủy ban chứng khoán (SEC) đã sửa đổi và ban hành đạo luật chứng khoán mới là “Luật về giới hạn đặt lệnh” vào năm 1997, kết quả là khối lượng giao dịch đã tăng vọt lên tới 35% (vào tháng 2 năm 2002)

- Ủy ban Giám sát Tài chính ban hành đạo luật này vào tháng 1/1997, đạo luật này đưa ra những cơ sở cho việc cung cấp giới hạn đặt lệnh trên thị trường Nasdaq
- Luật này cũng được sự dụng rộng rãi đối với các nhà đầu tư có tổ chức với mục đích là làm giảm chi phí giao dịch và tránh được việc thao túng thị trường

- Với sự phát triển của công nghệ thông tin và việc sử dụng rộng rãi Internet, việc giao dịch chứng khoán trực tuyến tăng nhanh chóng. Chính vì vậy việc thiết lập một hệ thống giao dịch thanh toán đi cùng với sự tồn tại và phát triển của hình thức giao dịch này.

2.1.4. Hệ thống giao dịch ECN ở Hàn Quốc

Hệ thống giao dịch ECN là một hình thức giao dịch lựa chọn (Alternative Trading System - ATS), hệ thống này cho phép thực hiện các giao dịch chứng khoán thông qua mạng Internet. Điều này đã giúp cho thị trường giao dịch trực tuyến và thị trường giao dịch lựa chọn sử dụng được những chức năng trên thị trường KSE. Hệ thống giao dịch ECN ở Hàn Quốc có thể được coi như là một thị trường mà ở đó các luật lệ cũng được áp dụng tương tự như những thị trường chứng khoán nói chung mà ở đó hệ thống giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC tự hoạt động giúp cho các giao dịch chứng khoán được thực hiện ngay tức thì.

Giá trị giao dịch trực tuyến

(Đơn vị: tỷ won)

Năm	Chứng khoán	Hàng	Quyền chọn	Tổng cộng	Lãi suất (%)
1998	11.4	10.9	0.1	22.5	-
1999	495.3	186.0	3.1	684.3	2,941.3
2000	1,348.1	579.8	11.8	1,939.7	183.4
2001	1,220.8	917.8	50.9	2,189.5	12.9
2002	1,332.6	1,821.0	139.9	3,293.5	50,4
2003	981.3	2,599.2	152.3	3,732.8	13.3

**Ghi chú: tính theo năm*

Thị trường mạng ECN được thành lập bởi công ty chứng khoán ECN ở Hàn Quốc. Thị trường này được thiết lập trên cơ bản là một thị trường giao dịch chứng khoán OTC tự động và nó có đầy đủ các chức năng như một thị

trường chứng khoán với việc chấp nhận sự phân chia từ Hệ thống ATS mà không cần tới những chức năng tự điều chỉnh.

Từ năm 1998, toàn bộ giá trị giao dịch trực tuyến và tỉ lệ phát triển đạt tới mức có thể thấy rõ. Mặc dù, việc phục hồi thị trường cùng với sự tham gia của những nhà đầu tư cá nhân tăng nhưng số lượng giao dịch trực tuyến thông thường lại tăng. Tuy nhiên, giá trị giao dịch quyền chọn và hàng và chỉ số giá chứng khoán đã tăng nhanh chóng cũng như việc nhiều nhà đầu tư tham gia vào thị trường chứng khoán phái sinh.

Tỉ lệ chứng khoán giao dịch trực tuyến

(Đơn vị: %)

Năm	Cổ phiếu	Hàng	Quyền chọn	Chứng khoán
1998	2.9	1.3	3.1	1.9
1999	25.4	11.3	18.1	19.0
2000	55.9	33.7	35.5	46.6
2001	66.6	40.7	53.7	52.3
2002	64.3	45.5	55.8	52.1
2003	60.3	48.5	47.7	51.1

Tài khoản giao dịch chứng khoán trực tuyến

(Đơn vị: %)

Từ năm đến năm	Số lượng (a)	Tổng cộng (b)
1998	227.350	3.792.456
1999	1.887.245	7.572.839
2000	3.849.240	8.668.187
2001	4.578.651	8.385.376
2002	5.321.259	8.010.496
2003	5.662.144	7.274.370

Toàn cảnh giao dịch chứng khoán trực tuyến

(Đơn vị: triệu won)

Năm	Số lượng đặt lệnh trên mỗi tài khoản	Giá trị giao dịch trên mỗi lệnh	Giá trị giao dịch trên tài khoản
1998	5.7	2.78	25.21
1999	13.3	4.78	72.84
2000	12.8	3.86	30.94
2001	10.5	3.74	54.05
2002	8.7	5.68	52.80
2003	6.1	8.57	47.80

2.1.5. Hệ thống thông tin

Những hình thức giúp nhà đầu tư tiếp cận với những giao dịch với các công ty chứng khoán thành viên trên hệ thống ECN.

Các nhà đầu tư có thể sử dụng tài khoản mà họ đã mở tại các công ty chứng khoán thành viên. Nếu nhà đầu tư nào chưa có tài khoản họ có thể mở tài khoản một cách dễ dàng bằng các vào những quầy dịch vụ tại các công ty chứng khoán thành viên.

Họ cũng có thể thu thập được những thông tin từ trung tâm chăm sóc khách hàng của các công ty chứng khoán hoặc bằng cách tìm kiếm trên các website của các công ty chứng khoán thành viên

Khi chuẩn bị mở tài khoản, nhà đầu tư có thể đăng ký qua website của các công ty chứng khoán và sau đó thì mới được sử dụng bằng hình thức giao dịch trực tuyến để tìm hiểu những thông tin miễn phí. Đối với những chương trình có những thông tin đặc biệt sau khi xem xong có thể cho phép download xuống để phục vụ cho việc giao dịch.

Các sản phẩm trung gian cho giao dịch chứng khoán trực tuyến

(Đơn vị: %)

Năm	Internet	Các thiết bị đầu cuối	Hệ thống tự động trả lời	Cellular Phone	Các thiết bị khác
2000	92.1	3.9	2.7	0.8	0.6
2001	94.3	2.9	2.2	0.4	0.1
2002	95.0	2.7	1.9	0.3	0.1
2003	95.2	2.4	2.0	0.3	0.1

Các công ty chứng khoán trực tuyến

Ngày nay, giao dịch trực tuyến trên thị trường Hàn Quốc không còn là điều mới mẻ nữa. Hầu hết các công ty giao dịch chứng khoán trực tuyến được mở rộng cùng với các dịch vụ truyền thống của công ty. Vào năm 1999, có 27 công ty chứng khoán nội địa hoạt động giao dịch trực tuyến. Đến cuối năm 2003 có 36 công ty chứng khoán tham gia các hoạt động giao dịch chứng khoán trực tuyến ở Hàn Quốc.

Số lượng các công ty tham gia giao dịch chứng khoán trực tuyến năm 2003

	Giao dịch trực tuyến	Không giao dịch trực tuyến	Tổng cộng
Công ty nội địa	35	8	43
Công ty nước ngoài	1	14	15
Tổng cộng	36	22	58

Tại Hàn Quốc, hầu hết toàn bộ các dịch vụ của các công ty chứng khoán đều được thực hiện trực tuyến. Trong toàn ngành này, các công ty

chứng khoán lớn đều nắm giữ những cổ phiếu chính trên thị trường tỷ lệ này được thông báo chung mỗi năm một lần. Trong năm 2003, có 5 công ty chứng khoán hàng đầu (trong số 36 công ty chứng khoán thực hiện giao dịch trực tuyến) thực hiện nhiều hơn một nửa các giao dịch trực tuyến trên toàn bộ thị trường

Thị trường cổ phiếu của ngành chứng khoán giao dịch trực tuyến

Năm	Thị trường cổ phiếu (%)		
	3 công ty đứng đầu	5 công ty đứng đầu	10 công ty đứng đầu
1999	49.3	66.0	85.2
2000	46.1	61.9	79.4
2001	37.6	50.5	73.7
2002	33.6	47.7	74.7
2003	34.8	50.4	76.0

Phí hoa hồng trong giao dịch trực tuyến

Khi giao dịch chứng khoán trực tuyến đầu tiên bắt đầu, các công ty chứng khoán đặt mức phí hoa hồng trong mức khoảng 0.5% mức phí này cũng tương đương với mức phí trong mỗi lần giao dịch thông thường. Tuy nhiên, cho đến tháng 8 năm 1998, có một số công ty chứng khoán áp dụng mức phí thấp hơn là 0.25%, xảy ra sự khủng hoảng các mức phí; mức phí này tụt xuống 0.029% vào năm 2001. Ngày nay, các mức phí được giới hạn giữa khoảng 0.1 và 0.024% của giá trị giao dịch, như một số các đưa ra các mức phí cố định hoặc hệ thống tỷ lệ lãi suất thả nổi.

Những nhân tố ảnh hưởng đến thị trường giao dịch chứng khoán trực tuyến

Theo như những thông số thống kê ở phần trên cho thấy việc giao dịch trực tuyến sau khi thị trường có những thay đổi, sự thay đổi này áp dụng cho toàn bộ ngành chứng khoán.

Từ những thay đổi này cho thấy giao dịch chứng khoán trực tuyến tăng đã dẫn tới khối lượng giao dịch tăng nhưng giá chứng khoán vẫn không ổn định. Khối lượng chứng khoán giao dịch trung bình trong một ngày trên Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) tăng từ 41.5 triệu cổ phiếu từ năm 1997 đến 542.0 triệu cổ phiếu vào năm 2003. Cũng trong thời gian này khối lượng giao dịch hàng ngày trung bình tăng từ 0.7 triệu đến 408.2 triệu cổ phiếu.

Tình hình giao dịch trong ngày

Bằng chứng cho việc giá chứng khoán không ổn định là do hình thức giao dịch này đã ngày càng trở nên hấp dẫn với đối với những nhà đầu tư cá nhân thích đầu tư với thời gian ngắn. Tuy nhiên đối với những nhà đầu tư lớn thì việc đưa ra những mức giá có tiềm năng và làm xáo động thị trường là nguyên nhân dẫn tới những giao dịch có tính chất đầu cơ.

Tình hình giao dịch của những nhà đầu tư cá nhân

Vị trí của những nhà đầu tư cá nhân được nâng cao trên thị trường giao dịch trực tuyến. Việc phát triển hệ thống giao dịch trực tuyến tạo điều kiện giao dịch cho các nhà đầu tư cá nhân để giảm bớt những chi phí, tiếp cận được với các thông tin đầu tư giảm bớt sự gián đoạn trong việc trao đổi thông tin giữa các nhà đầu tư có tổ chức và các nhà đầu tư cá nhân.

Sự cạnh tranh mạnh mẽ

Giao dịch trực tuyến dẫn đầu trong việc cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán. Thêm vào đó, khả năng tiếp cận với những thông tin tài chính quan trọng để nghiên cứu, những nhà đầu tư cá nhân cũng có thể dễ dàng xem xét kỹ lưỡng các dịch vụ của các công ty, điều này bắt buộc các công ty phải tiếp tục phát triển và nâng cấp các dịch vụ.

Nhân tố ảnh hưởng tới hoạt động giao dịch trực tuyến

Có rất nhiều lý do cho việc phổ biến hoạt động giao dịch trực tuyến ở Hàn Quốc. Việc phát triển nhanh chóng kỹ thuật công nghệ thông tin bao gồm Internet, việc sử dụng rộng rãi các máy tính đã phát triển các dịch vụ trực tuyến giao dịch ở Hàn Quốc đã tăng vùn vụt trong vòng hơn 4 năm qua với tốc độ 70% các dịch vụ internet được kết nối ở nhà.

Tỉ lệ giao dịch trực tuyến trên tổng số giao dịch cổ phiếu năm 2003

Tháng	Tỉ lệ tham gia giao dịch (%)		Tỉ lệ người đầu tư cá nhân (%)	
	KOSDAQ	KSE	KOSDAQ	KSE
Tháng 1	80.0	50.6	94.2	60.2
Tháng 2	81.2	52.0	94.5	61.8
Tháng 3	78.7	53.6	92.6	64.2
Tháng 4	77.8	59.5	93.7	73.4
Tháng 5	76.3	54.5	92.5	68.5
Tháng 6	76.6	52.9	93.5	67.8
Tháng 7	75.7	54.5	92.7	68.5
Tháng 8	74.1	55.2	91.6	69.5
Tháng 9	74.3	49.4	91.2	62.0
Tháng 10	72.7	46.9	90.0	61.0
Tháng 11	75.5	51.9	91.5	65.4
Tháng 12	75.8	47.6	91.9	60.2

Các công ty chứng khoán cũng bắt đầu có những thị trường giao dịch trực tuyến. Tuy nhiên, toàn bộ các dịch vụ truyền thống của các công ty chứng

khoản vẫn được giữ nguyên trong hệ thống giao dịch trực tuyến và chưa phải giải quyết sự cạnh tranh nào. Để tiếp tục tồn tại, các công ty này phải đầu tư vốn vào để phát triển hệ thống trực tuyến và đưa ra các hoạt động khách hàng có chất lượng cao.

Tỉ lệ những nhà đầu tư cá nhân ở Hàn Quốc tăng cao, những nhà đầu tư cá nhân này nhận thấy lợi ích của việc giao dịch trực tuyến, đây chính là nguyên nhân đẩy mạnh sự phát triển của thị trường giao dịch trực tuyến. Vào tháng 12 năm 2003, những nhà đầu tư cá nhân đã chiếm khoảng 91.9% trong tổng số giao dịch trên thị trường KOSDAQ và 60.2% trên thị trường KSE.

Cuối cùng, cung cấp các giao dịch trực tuyến cho những người đầu tư với những phương tiện thuận tiện và dễ dàng tiếp cận để nắm bắt những thông tin tài chính với danh nghĩa là những nhà giao dịch chuyên nghiệp. Thêm vào đó, các công ty chứng khoán có các dịch vụ môi giới giao dịch trực tuyến chất lượng cao cho người đầu tư để có thể đưa ra những quyết định nhanh chóng cho việc sử dụng những thông tin này.

2.2. Thị trường Instinet (Mỹ)

2.2.1. Tổng quan

Instinet là hệ thống giao dịch chứng khoán chuyên nghiệp do Reuters là chủ sở hữu. Các tổ chức sử dụng hệ thống này để giao dịch các lô lớn cổ phiếu với các đối tác khác mà không cần phải sử dụng đến các sàn giao dịch. Các khoản phí rất nhỏ, không đáng kể với mức 1 đô la/100 cổ phiếu. Instinet cũng thực hiện việc kết nối với hệ thống giao dịch của NYSE theo hình thức giao dịch chéo sau thời gian giao dịch chính thức của Sở giao dịch này vào lúc 6 giờ chiều. Trong các giao dịch, người mua và người bán tiến hành giao dịch trực tiếp với nhau không cần sự trợ giúp của các nhà tạo lập thị trường hoặc các chuyên gia môi giới. Các cặp mua và bán thông thường gặp nhau và tiến hành hoạt động giao dịch thông qua hệ thống máy tính chuyên biệt.

Instinet là hệ thống gồm các thành viên tạo nên một mạng lưới các nhà môi giới toàn cầu nhằm giúp đỡ khách hàng của mình xác định và tìm kiếm

những lệnh giao dịch tốt nhất trên các thị trường toàn cầu. Instinet cung cấp cho khách hàng của mình những dịch vụ và công cụ tối ưu về công nghệ và đạt được hiệu quả cao nhất, đóng vai trò làm giảm xung đột lợi ích giữa hoạt động đầu tư và giao dịch của khách hàng.

Bằng việc sử dụng các chương trình giao dịch điện tử, khách hàng có được cách thức đầu tư hiệu quả và trực tiếp trên 40 thị trường giao dịch trên thế giới. Thêm vào đó, khách hàng có thể nhận có được những lợi ích từ hệ thống khách hàng có tổ chức của hệ thống Instinet.

Các giải pháp về giao dịch của Instinet được thiết kế với mục đích làm tăng khả năng tham gia giao dịch của nhà đầu tư cả về số lượng và chất lượng. Hệ thống sẽ giúp nhà đầu tư đưa ra các chiến lược kinh doanh và phân tích, đồng thời cung cấp các công cụ để nhà đầu tư kiểm soát và định hướng các dòng lệnh của họ, tối đa hoá khả năng tiếp cận với tính thanh khoản trên thị trường thông qua hệ thống giao dịch điện tử. Hệ thống cũng cung cấp nhiều cách thức giao dịch và phương thức khớp lệnh.

Instinet là một trong số ít các công ty chứng khoán lớn ở Mỹ hoạt động theo đúng nghĩa là một đại lý nhận lệnh. Do không có các hoạt động tự doanh và tạo lập thị trường nên không có các xung đột về lợi ích với khách hàng trong các giao dịch được thực hiện.

Với hệ thống văn phòng đặt ở nhiều nước trên thế giới, hệ thống Instinet tiếp nhận và lưu giữ các lệnh của nhà đầu tư, tìm kiếm thị trường và giúp nhà đầu tư đưa ra các chiến lược kinh doanh cần thiết.

Với hệ thống đại lý nhận lệnh trên toàn cầu, hệ thống Instinet có khả năng chuyển lệnh của nhà đầu tư tới các sở giao dịch chứng khoán thứ cấp và cũng có thể chuyển trực tiếp đến những người mua hoặc người bán đang sử dụng hệ thống giao dịch của Instinet. Trong toàn bộ quá trình này, các thông tin cá nhân của nhà đầu tư được bảo mật tối đa nhằm giảm thiểu sự rò rỉ thông tin và các ảnh hưởng của thị trường.

Với cơ chế giao dịch loại bỏ hoàn toàn các xung đột về lợi ích, những nhà kinh doanh của Instinet chỉ đơn thuần là những người phục vụ nhà đầu tư mà không phải chịu các áp lực về quản lý danh mục của công ty. Chính mô hình đã tạo nên sự khác biệt giữa Instinet với các công ty chứng khoán khác.

2.2.2. Mô hình quản lý

Hệ thống Instinet đưa ra một cơ chế giao dịch dựa vào hệ thống máy tính cao cấp. Với cơ chế này, người sử dụng hệ thống có thể xác định các thuật toán để tự động hoá các giao dịch trên toàn cầu và lựa chọn chứng khoán, từ các nguyên tắc khớp lệnh giản đơn dành cho những lệnh nhỏ cho tới các chiến lược kinh doanh phức tạp như giao dịch theo cặp hoặc giao dịch arbitrage với các thông số kỹ thuật và duy trì cân cân tiền mặt. Hệ thống này có thể nâng cao hiệu quả của các giao dịch bằng việc dễ dàng quản lý hàng nghìn lệnh đặt từ các thị trường Bắc Mỹ, Châu Âu và châu á.

2.2.2.1. Các nguyên tắc

Giá trung bình khối lượng trên toàn cầu (VWAP): Tất cả các mức giá trung bình khối lượng trên từng thị trường (bao gồm cả các giao dịch trong phiên hoặc ngoài phiên) đều được dùng để tính VWAP. Mức giá trung bình khối lượng được tính như sau: Lấy tổng giá trị giao dịch chia cho tổng khối lượng giao dịch trong ngày. Nguyên tắc Giá trung bình khối lượng trên toàn cầu được dùng cho các giao dịch theo danh mục và các lệnh đặt, nó cũng hỗ trợ các lệnh mua, lệnh bán và lệnh bán khống.

Xác định giá phù hợp: áp dụng thuật toán vào lệnh giới hạn để tối đa hoá các khoản tiết kiệm và giảm bớt sự sụt giá.

Khối lượng tham gia: Xác định phần trăm khối lượng tham gia; thúc đẩy hoạt động của nguyên tắc Xác định giá phù hợp nhằm nâng cao chất lượng của các giao dịch

Nguyên tắc ngẫu nhiên

Các cặp lệnh cũng như các nhóm lệnh trên nhiều thị trường sẽ được thực hiện một cách ngẫu nhiên.

2.2.2.2. Phương thức giao dịch:

Hệ thống sẽ nhận lệnh trực tiếp từ khách hàng gửi tới. Giả sử một khách hàng gửi một lệnh điện tử mua 100 cổ phiếu ABC với giá 18,75 đôla, hệ thống Instinet sẽ hiển thị lệnh này trên hệ thống máy tính. Instinet cho phép người giao dịch đã đăng ký có thể xem toàn bộ sổ lệnh. Hệ thống cũng hiển thị giá chào mua tốt nhất và chào bán tốt nhất hiện có để các đối tượng tham gia có thể tham khảo. Trong ví dụ trên, lệnh mua 100 cổ phiếu ABC với giá 18,75 đô la sẽ hiển thị trong sổ lệnh của chứng khoán đó. Nếu một nhà đầu tư khác muốn bán loại chứng khoán này với giá 18,75 đô la thì có thể tự động gửi một lệnh vào hệ thống Instinet để bán. Hệ thống sẽ khớp lệnh mua và lệnh bán với nhau và như vậy, giao dịch đã được thực hiện.

2.2.3. Hệ thống thông tin

2.2.3.1. Các phương thức truy cập vào hệ thống Instinet

- Các kết nối Direct-FIX
- Thiết bị Newport
- Cổng giao dịch Instinet
- Các bảng tính hoặc các ứng dụng khác

Instinet giúp nhà đầu tư tiếp cận được các nguồn thông tin của hơn 40 thị trường chứng khoán trên thế giới. Với việc sử dụng hệ thống ProActive SmartRouter và các nguyên tắc giao dịch cơ bản, khách hàng của Instinet có thể thực hiện các giao dịch trên thị trường vốn toàn cầu bao gồm cả NASDAQ, NYSE và AMEX.

Hệ thống thông tin của Instinet cung cấp cho khách hàng các thông tin phân tích về giao dịch giúp khách hàng có thể đưa ra các yêu cầu cụ thể về các danh mục đầu tư của mình đồng thời giảm các chi phí và rủi ro không cần thiết.

Sau khi lệnh được nhập vào từ các máy trạm của hệ thống, thiết bị ProActive SmartRouter sẽ thực hiện chức năng dẫn lệnh đến các thị trường phù hợp như các thị trường giao dịch điện tử Instinet CBX, INET, ArcaEx hay

các thị trường truyền thống như NYSE, NASDAQ, v.v.... Như vậy là chỉ với một giao diện, các lệnh của khách hàng sẽ được đưa tới các thị trường phù hợp trên toàn cầu.

2.2.3.2. Các thiết bị

2.2.3.2.1. Thiết bị Newport

Khách hàng có thể đưa ra các giao dịch của mình thông qua hệ thống giao dịch theo danh mục với các công cụ phân tích trực tuyến. Thiết bị này đáp ứng tối đa nhu cầu của các khách hàng giao dịch theo danh mục đầu tư hoặc giao dịch theo từng nhóm chứng khoán.

2.2.3.2.2. Cổng giao dịch Instinet

Các khách hàng có thể đưa ra các giao dịch trong phạm vi nội địa nước Mỹ thông qua hệ thống Cổng giao dịch Instinet. Thiết bị này phục vụ các khách hàng Mỹ đặt lệnh giao dịch một loại chứng khoán.

2.3. Điều kiện đặc thù của giao dịch chứng khoán qua Internet

Qua nghiên cứu mô hình giao dịch của một số nước có hoạt động giao dịch qua trên thế giới, có thể rút ra điều kiện đặc thù của giao dịch chứng khoán qua Internet, bao gồm:

2.3.1. Giao dịch không sàn

Giao dịch theo hình thức này hoàn toàn không qua sàn giao dịch như các phương pháp truyền thống vẫn được chứng kiến. Ngược lại, nhà đầu tư, tổ chức trung gian tài chính (*công ty chứng khoán*) và sở giao dịch được kết nối với nhau bằng một hệ thống mạng diện rộng. Tất cả mọi hoạt động có liên quan đều thực hiện qua hệ thống mạng.

2.3.2. Thời gian giao dịch

Đầu tư chứng khoán không phải là một công việc dễ dàng và đơn giản, ngược lại, tham gia vào lĩnh vực này ngoài việc phải được trang bị một lượng kiến thức hợp lý về tài chính còn phải dành ra một quỹ thời gian đáng kể để

nghiên cứu về các vấn đề có liên quan tới thị trường và những chứng khoán mà nhà đầu tư có ý định đầu tư. Thực tế cho thấy không phải ai cũng có thời gian để có thể nghiên cứu một cách đúng mực về những vấn đề có liên quan tới thị trường chứng khoán. Thêm vào đó, việc phải dành thời gian cho các công việc hàng ngày dường như đã chiếm hết khoảng thời gian nhàn dỗi của họ. Chính vì vậy, các sở giao dịch trên thế giới đều tìm mọi cách để thu hút được những người này tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, trước xu thế toàn cầu hoá diễn ra mạnh mẽ, việc liên kết giữa các nền kinh tế ngày càng trở nên phổ biến trong đó có việc liên kết thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng giữa các nước với nhau. Chiến lược thu hút nhà đầu tư tham gia đã không dừng lại ở phạm vi nhà đầu tư trong nước mà còn vươn ra tới các nhà đầu tư nước ngoài. Để làm được điều đó, không còn cách nào khác là phải tạo ra những khoảng thời gian hợp lý để họ có thể tham gia vào hoạt động giao dịch. Chính vì vậy, thời gian giao dịch thường được lựa chọn là giao dịch sau giờ giao dịch chính thức trên sàn giao dịch. Thời gian này đảm bảo được tất cả các yêu cầu nêu trên.

2.3.3. Tính xã hội hoá cao

Rõ ràng, bằng việc cho phép giao dịch chứng khoán qua internet đã thu hút thêm một số lượng người rất lớn đầu tư trên thị trường chứng khoán, không giới hạn tuổi tác, không phân biệt giàu nghèo, không phân biệt trình độ... Người đầu tư chỉ cần có một máy tính được nối mạng và đăng ký với công ty chứng khoán để được cấp tên và mật khẩu truy cập là đã hội đủ điều kiện tham gia đầu tư chứng khoán qua internet.

2.3.4. Khoảng cách địa lý bị xoá bỏ

Hệ thống giao dịch được thiết kế và xây dựng nhằm đảm bảo cho nhà đầu tư có thể đặt lệnh từ bất kỳ nơi đâu. Nói cách khác, giao dịch chứng khoán được thực hiện hoàn toàn thông qua mạng.

2.3.5. Chuyên môn hoá tối đa

Bản thân trong các nghiệp vụ của thị trường chứng khoán, tính chuyên môn hoá rất cao rất được chú trọng. Nó thể hiện trên mọi lĩnh vực hoạt động của thị trường, từ cấp quản lý như Sở giao dịch, Ủy ban chứng khoán tới nhân viên môi giới và các đối tượng tham gia thị trường khác. Khi triển khai giao dịch qua mạng, việc tiếp xúc trực tiếp giữa người với người dường như rất hạn chế, chính vì vậy, tất cả mọi công việc đều phải được quy về một phương thức, cách thức giải quyết vấn đề một cách chuẩn mực. Rõ ràng, phần mềm phục vụ cho việc giao dịch qua internet đã đủ để nói lên tính chuyên môn hoá cao độ trong lĩnh vực này. Tất cả mọi công việc đều được thực hiện thông qua hệ thống máy tính với phần mềm xử lý hoàn toàn tự động.

2.3.6. Hệ thống mạng phát triển

Là nước đi tiên phong trong lĩnh vực phát triển hệ thống Internet trên thế giới, Hoa Kỳ ngay từ đầu đã chứng tỏ được ưu thế vượt trội của mình trong việc phát triển hoạt động giao dịch qua internet. Việc kết nối với internet đã trở thành thói quen của người Mỹ, dường như tất cả mọi hoạt động của họ đều cần tới internet, họ có thể ngồi tại nhà mà vẫn có thể mua bán và thưởng thức các loại hình dịch vụ khác do internet mang lại. Vấn đề đặt ra ở đây điều gì sẽ xảy ra nếu đường truyền bị nghẽn hoặc bị đứt? Tại các nước phát triển, vấn đề này được quản lý hết sức chặt chẽ trên cơ sở đảm bảo tính thông suốt của đường mạng hoạt động 24/24 giờ trong ngày. Nếu không quản lý và duy trì tốt sự kết nối liên tục thì khi xảy ra sự cố thiệt hại về tài chính sẽ là rất lớn, tác động mạnh mẽ tới tâm lý nhà đầu tư.

2.3.7. Tổ chức quản lý chặt chẽ

Việc tổ chức quản lý và vận hành hoạt động giao dịch qua mạng cần phải hết sức chặt chẽ và linh hoạt. Vì đối tượng tham gia đầu tư rất đa dạng và phong phú: không phân biệt nhà đầu tư ngoài nước hay trong nước, không phân biệt trình độ... Rõ ràng để kiểm soát hoạt động giao dịch qua internet sẽ khó khăn hơn rất nhiều so với hoạt động giao dịch thông thường. Đòi hỏi việc

tổ chức và quản lý phải đồng bộ giữa các tổ chức trung gian và sở giao dịch, giữa quốc gia này với quốc gia khác. Đi kèm với nó là tính đồng nhất về pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán giữa các quốc gia có thực hiện việc liên kết thị trường chứng khoán với nhau như niêm yết và giao dịch chéo... Cho phép nhà đầu tư nước này tham gia giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán nước còn lại.

CHƯƠNG III: ĐIỀU KIỆN PHÁT TRIỂN GIAO DỊCH INTERNET Ở VIỆT NAM VÀ NHỮNG KIẾN NGHỊ

3.1. Điều kiện phát triển giao dịch Internet tại Việt Nam

Theo một con số thống kê chưa đầy đủ, tính đến hết 31/12/2003, có hơn 1 triệu thuê bao Internet trên toàn quốc, với khoảng hơn 3 triệu lượt người truy cập. Với con số trên chúng ta có thể nhận thấy, Internet đã và đang trở nên phổ biến trên phạm vi lãnh thổ Việt Nam. Theo dự đoán, các con số thống kê như trên sẽ tiếp tục tăng mạnh trong những năm tới. Kết quả này cho thấy tiềm năng phát triển dịch vụ internet của Việt Nam còn rất lớn.

Việc các công ty sản xuất kinh doanh và các cơ quan quản lý xây dựng trang Web phục vụ cho hoạt động thông tin, tuyên truyền và quảng bá ngày càng trở nên phổ biến, gần gũi và trở thành người bạn đồng hành với cộng đồng doanh nghiệp và các cơ quan quản lý Nhà nước. Ngoài ra, Chính phủ Việt Nam đang xúc tiến triển khai chương trình Chính phủ điện tử trong một thoả thuận ký kết với các nước ASEAN. Trong những năm gần đây, xu hướng giao dịch thương mại qua internet cũng đã được các doanh nghiệp xuất khẩu quan tâm nhiều hơn, rõ ràng nó thực sự giúp ích cho các doanh nghiệp trong việc tìm kiếm bạn hàng và phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh, tiết kiệm chi phí vận hành và quản lý doanh nghiệp, từ đó tăng lợi nhuận...

Với xu thế giao dịch hiện nay, việc sử dụng công nghệ Internet vào thị trường chứng khoán là một xu hướng phát triển mới trên thế giới, chúng được khá nhiều người quan tâm không tron lĩnh vực TTCK mà còn thể hiện trong mọi lĩnh vực khác. Vì vậy, Internet đóng vai trò quan trọng trong thời đại hiện nay *thời đại công nghệ tri thức*". Mục tiêu sử dụng Internet nhằm nâng cao tính tiện ích của thị trường, đảm bảo tính liên tục của thị trường cũng như các loại hình giao dịch khác. Chính vì vậy, để nâng cao tính cạnh tranh trên thị trường, giao dịch Internet được nhìn nhận là bước đột phá trong thế kỷ 21.

Tại Việt Nam hiện nay loại hình giao dịch trực tuyến qua mạng Internet lại khá mới mẻ đặc biệt là giao dịch chứng khoán qua mạng. Hiện tại, giao dịch CK qua mạng Internet mới chỉ được Công ty chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương áp dụng. Nhà đầu tư được cấp tên và mật khẩu truy cập vào hệ thống để đặt lệnh giao dịch. Sau khi kiểm tra các thông tin về lệnh của khách hàng phù hợp với yêu cầu, Công ty chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương sẽ in và chuyển lệnh của khách hàng vào hệ thống giao dịch tại Trung tâm GDCK TP.Hồ Chí Minh theo cách thức thủ công như các công ty chứng khoán đang triển khai. Ngoài ra, có một số công ty chứng khoán xây dựng phần mềm cho phép nhà đầu tư tra cứu tài khoản của mình mở tại các công ty chứng khoán qua website của mình. Từ thực tiễn đó cho thấy, các công ty chứng khoán tại Việt Nam đã và đang có ý thức về việc áp dụng công nghệ thông tin vào trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán của mình.

Nếu chỉ nhìn nhận vấn đề trên bình diện như vậy thì chưa hoàn toàn đầy đủ, với tốc độ phát triển công nghệ sản xuất máy tính ngày càng phát triển, giá thành máy cũng giảm đi rất nhiều. Chỉ cần hơn 3 triệu đồng là bạn có thể có được một bộ máy tính cá nhân với cấu hình tương đối mạnh, trong đó có sẵn model dùng để truy cập internet. Bên cạnh đó, các trình duyệt Internet được thiết kế ngày càng đơn giản và dễ hiểu, tạo điều kiện để mọi người đều có thể tham gia truy cập sử dụng được trình duyệt internet, thậm chí trên mạng đã thấy xuất hiện một số trình duyệt internet được thiết kế bằng phông chữ tiếng Việt. Như vậy, rào cản ngôn ngữ đã được các nhà lập trình xóa bỏ, hoàn toàn phù hợp với đại đa số người dân chúng ta.

3.2. Một số kiến nghị

3.2.1. Khung pháp lý

Theo kinh nghiệm của một số nước đi trước về chúng ta hàng trăm năm như Anh, Mỹ, Nhật Bản..... đã áp dụng thành công trong mô hình giao dịch qua mạng, để thành công trong việc triển khai mô hình giao dịch qua internet việc làm quan trọng đầu tiên là phải có được một hệ thống văn bản pháp lý

đầy đủ và chặt chẽ. Do đó, việc hoàn chỉnh hệ thống luật pháp là vấn đề rất quan trọng đối với việc phát triển ngành chứng khoán còn non trẻ tại Việt Nam. Dưới áp lực hội nhập ngày càng gay gắt, để phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam, chúng ta phải biết đi tắt đón đầu học hỏi kinh nghiệm của một số nước trên thế giới, qua đó, chúng tôi xin đề xuất một số nguyên tắc xây dựng luật như sau:

- Bảo vệ các nhà đầu tư
- Đảm bảo được tính minh bạch của thị trường CK, hoạt động công bằng và hiệu quả
- Giảm thiểu rủi ro cho các đối tượng tham gia hoạt động trên lĩnh vực TTCK.

3.2.1.1. Yêu cầu về khung pháp lý

3.2.1.1.1. Giao dịch qua internet đòi hỏi phải dựa trên một khung pháp lý được xây dựng chặt chẽ, rõ ràng và thống nhất.

Đặc điểm của giao dịch qua mạng Internet là sự tham gia và liên quan chặt chẽ giữa các quy trình và các đối tượng tham gia trên thị trường. Khung pháp lý phục vụ cho các hoạt động giao dịch qua mạng Internet bao gồm các văn bản luật, nghị định của Chính phủ, các thông tư của các bộ ngành liên quan cho đến các quy định, quy tắc, quy trình thực hiện được áp dụng trong ngành chứng khoán. Do các văn bản pháp lý điều chỉnh hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán không chỉ dừng lại ở một bộ luật, ngược lại, nó có sự liên quan tới nhiều loại văn bản pháp lý khác do nhiều cơ quan và với nhiều cấp có thẩm quyền ban hành khác nhau, mức độ điều chỉnh cũng rất khác nhau. Vì vậy, yêu cầu đặt ra là phải có sự thống nhất giữa các cơ quan ban hành văn bản pháp luật nhằm tránh sự chồng chéo và mâu thuẫn nhau. Nếu khung pháp lý được xây dựng không chính xác hoặc không có khả năng thực thi nó thì hậu quả sẽ rất khó lường, rủi ro sẽ tăng theo.

3.2.1.1.2. Môi trường áp dụng phải linh hoạt

Mặc dù giao dịch qua mạng cung cấp một môi trường hoàn toàn mới cho ngành công nghiệp chứng khoán, các chính sách được áp dụng phải đảm bảo không làm thay đổi một cách căn bản các loại hình giao dịch truyền thống khác. Thêm vào đó, cần phải xem xét lại những quy định pháp lý đã được xây dựng nhằm bảo vệ các nhà đầu tư và phải đảm bảo nguyên tắc logic và không có kẽ hở nào.

3.2.1.1.3. Làm hài hoà mối quan hệ giữa quyền và lợi ích giữa cơ quan quản lý và các tổ chức tham gia thị trường

Khung pháp lý áp dụng cho hệ thống thanh toán trong giao dịch trực tuyến bao gồm từ các luật áp dụng chung cũng như những quy định đặc thù liên quan đến việc vận hành hệ thống. Ở một khía cạnh phạm vi hiệu lực, những luật chung có thể không được áp dụng hoặc có thể phải vận dụng những quy định đặc thù có liên quan tới việc chuyển giao thanh toán tiền và chứng khoán. Những khía cạnh quan trọng khác của khung pháp lý là những quy định và những trình tự của các bước khác nhau trong hệ thống mà đôi khi đây được thể hiện như là trách nhiệm ràng buộc giữa những người quản lý vận hành hoạt động của thị trường và người tham gia. Vì vậy, để phù hợp với những nguyên tắc cơ bản của quy định về giao dịch chứng khoán, những nhà hoạch định chính sách cần lưu ý một số vấn đề sau:

- Người hoạch định chính sách phải thiết kế và xây dựng khung pháp lý đảm bảo tính minh bạch và ổn định của các chính sách được áp dụng trong môi trường giao dịch qua mạng Internet
- Người hoạch định chính sách cho hoạt động giao dịch qua mạng Internet phải hợp tác và chia sẻ thông tin với những nhà quản lý và điều hành hoạt động giao dịch chứng khoán trên mạng một cách có hiệu quả.
- Người hoạch định chính sách phải nhận thức được rằng môi trường điện toán và hoạt động giao dịch trong môi trường này có những đặc thù nhất định

3.2.1.1.4. Đảm bảo cho hệ thống thanh toán có đầy đủ tính pháp lý cần thiết

Phạm vi này bao gồm cả hệ thống thanh toán cho tổ chức trung gian và khách hàng của họ. Vấn đề đặt ra là những quy định của khung pháp lý cho các vấn đề như thanh toán chứng khoán đã sẵn sàng hoặc cho phép các đối tượng tham gia hay chưa. Liên quan tới vấn đề này, chúng ta thấy nổi lên vấn đề chữ ký điện tử và hoá đơn điện tử dùng để thanh toán qua mạng, vậy pháp luật đã chính thức thừa nhận tính pháp lý của chữ ký điện tử và coi nó có giá trị pháp lý ngang bằng với chữ ký thật hay chưa. Rõ ràng, phạm vi công nhận chữ ký điện tử và các chứng từ điện tử phải có hiệu lực điều chỉnh đối với tất cả các bên tham gia vào hoạt động giao dịch qua mạng. Vấn đề đặt ra cho các nhà hoạch định chính sách về hoạt động giao dịch qua mạng là liệu khung pháp lý có thực sự đảm bảo cho hoạt động giao dịch theo hình thức này chưa, có khả năng bảo vệ tài sản và lợi ích hợp pháp của khách hàng tham gia giao dịch qua mạng, có phù hợp với các loại chứng khoán phi vật chất và chuyển giao chứng khoán và tiền mặt dưới hình thức chứng từ điện tử...

3.2.1.2. *Xây dựng và ban hành Luật thương mại điện tử*

Sự phát triển của Thương mại điện tử trên thế giới đã làm thay đổi cách thức kinh doanh, giao dịch truyền thống và đem lại những lợi ích to lớn cho xã hội. Tuy nhiên bên cạnh đó cũng phải thừa nhận rằng những rủi ro gặp phải trong quá trình giao dịch, kinh doanh trên mạng là hiện thực và việc này đòi hỏi phải có các giải pháp không chỉ về mặt kỹ thuật mà còn cần phải hình thành được một cơ sở pháp lý đầy đủ. Kinh nghiệm thực tế trên thế giới cho thấy để thúc đẩy thương mại điện tử phát triển thì vai trò của Nhà nước phải được thể hiện rõ nét trên hai lĩnh vực: cung ứng dịch vụ điện tử và xây dựng một hệ thống pháp luật đầy đủ, thống nhất và cụ thể để điều chỉnh các quan hệ thương mại điện tử. Nếu như chúng ta thiếu đi một cơ sở pháp lý vững chắc cho thương mại điện tử hoạt động thì các doanh nghiệp và người tiêu dùng sẽ rất lúng túng trong việc giải quyết các vấn đề có liên quan và về phía các cơ quan Nhà nước cũng sẽ rất khó có cơ sở để kiểm soát được các hoạt động kinh doanh thương mại điện tử.

Hơn thế nữa thương mại điện tử là một lĩnh vực mới mẻ cho nên tạo được niềm tin cho các chủ thể tham gia vào các quan hệ thương mại điện tử là một việc làm có tính cấp thiết mà một trong những hạt nhân là phải tạo ra được một sân chơi chung với những quy tắc được thống nhất một cách chặt chẽ.

Trong tiến trình hội nhập với thế giới, với tư cách là thành viên của APEC, Việt nam đang tích cực tham gia và ủng hộ "Chương trình hành động chung" mà khối này đã đưa ra về thực hiện "Thương mại phi giấy tờ" vào năm 2005 đối với các nước phát triển và năm 2010 đối với các nước đang phát triển. Việt nam cũng tích cực tham gia vào lộ trình tự do hoá của Hiệp định khung e-ASEAN và thực hiện theo "Các nguyên tắc chỉ đạo Thương mại điện tử" mà các nước trong khối đã thông qua. Chính vì thế những đòi hỏi của pháp lý quốc tế chúng ta phải đáp ứng để có thể hoà nhập và theo kịp các nước trong khu vực và trên thế giới.

3.2.1.2.1. Yêu cầu pháp lý cho việc phát triển giao dịch điện tử

3.2.1.2.1.1. *Giá trị pháp lý của các hình thức thông tin điện tử*

Hiện nay theo các quy định của pháp luật Việt nam, hình thức văn bản được sử dụng như là một trong những hình thức chủ yếu trong các giao dịch dân sự, thương mại và đặc biệt là trong các hợp đồng kinh tế nó là một yếu tố bắt buộc. Chính vì vậy, chúng ta vẫn chưa có một khái niệm cụ thể và rõ ràng rằng thế nào là "*văn bản*". Theo quan niệm lâu nay của những người làm công tác pháp lý thì họ vẫn hiểu trong một nền thương mại truyền thống thì văn bản được đồng nghĩa với giấy tờ (*dưới hình thức viết*). Như vậy, nếu các hình thức thông tin điện tử không được ghi nhận về mặt pháp lý là một trong những hình thức của văn bản, thì các giao dịch chứng khoán được giao kết trên mạng máy tính giữa các chủ thể sẽ bị coi là vô hiệu theo pháp luật của Việt nam, do không đáp ứng được các yêu cầu về mặt pháp lý cho hoạt động giao dịch chứng khoán qua mạng. Nếu đòi hỏi các giao dịch chứng khoán phải được thể hiện dưới hình thức viết và chữ ký tay thì những ưu thế của giao dịch chứng khoán qua mạng sẽ không được tận dụng và phát huy. Chính vì vậy việc xoá bỏ rào cản đầu tiên ảnh hưởng đến sự phát triển của giao dịch chứng khoán qua Internet là về phía Nhà nước cần phải có sự ghi nhận về mặt pháp lý đối với giá trị của chứng từ và kết quả giao dịch chứng khoán thông qua phương tiện điện tử.

Việc chúng ta ghi nhận giá trị pháp lý của các hình thức thông tin điện tử có thể được thực hiện bằng hai cách chính như sau:

Thứ nhất: Nên đưa ra khái niệm chứng từ giao dịch chứng khoán điện tử và có những quy định riêng đối với loại chứng từ này.

Thứ hai: Phải coi các hình thức thông tin điện tử về hoạt động giao dịch chứng khoán như là các văn bản có giá trị tương đương với văn bản viết nếu như chúng đảm bảo được các yếu tố

- Khả năng chứa thông tin, các thông tin có thể được lưu giữ và tham chiếu lại khi cần thiết.
- Đảm bảo được tính xác thực của thông tin
- Đảm bảo được tính toàn vẹn của thông tin

Hiện nay tại Việt nam vấn đề này chúng ta đã có đề cập đến và đã được giải quyết tuy còn ở một góc độ rất hạn chế. Trong luật Thương mại Việt nam đã có quy định Hợp đồng mua bán hàng hoá thông qua điện báo, telex, fax, thư điện tử và các hình thức thông tin điện tử khác cũng được coi là hình thức văn bản. Tuy nhiên ở các hợp đồng kinh tế, dân sự, thương mại khác thì vấn đề này chưa được thừa nhận một cách rõ ràng và cụ thể. Chính vì vậy để hoàn thiện và có một cách hiểu thống nhất chúng ta cần phải có những điều chỉnh kịp thời trong thời gian tới.

3.2.1.2.1.2. Giá trị pháp lý của chữ ký điện tử

Từ trước đến nay, chữ ký là phương thức phổ biến để ghi nhận tính xác thực của thông tin được chứa đựng trong văn bản. Có một số đặc trưng cơ bản của chữ ký là:

- Chữ ký nhằm xác định tác giả của văn bản
- Chữ ký thể hiện sự chấp nhận của tác giả với nội dung thông tin chứa đựng trong văn bản.

Trong giao dịch thương mại thông qua các phương tiện điện tử, các yêu cầu về đặc trưng của chữ ký tay có thể đáp ứng bằng hình thức chữ ký điện tử. Chữ ký điện tử trở thành một thành tố quan trọng trong văn bản điện tử. Một trong những vấn đề cấp thiết đặt ra là về mặt công nghệ và pháp lý thì chữ ký

điện tử phải đáp ứng được sự an toàn và thể hiện ý chí rõ ràng của các bên về thông tin chứa đựng trong văn bản điện tử. Hiện nay trên thế giới đã có rất nhiều công trình nghiên cứu và đã được ứng dụng rộng rãi nhằm nhận dạng và chứng thực cá nhân. Những công nghệ này bao gồm công nghệ số và mật lệnh nhận dạng, dấu hiệu hoặc thẻ thông minh, sinh trắc học, dữ liệu điện tử đơn giản, chữ ký kỹ thuật số và các kết hợp của những công nghệ này. Luật pháp điều chỉnh lĩnh vực này sẽ tập trung vào việc đặt ra các yêu cầu về nhận dạng chữ ký điện tử cho phép các bên không liên quan hoặc có ít thông tin về nhau có thể xác định được chính xác chữ ký điện tử của các bên đối tác. Và trong trường hợp này để xác định được độ tin cậy của chữ ký điện tử người ta từ liệu hình thành một cơ quan trung gian nhằm chứng thực tính xác thực và đảm bảo độ tin cậy của chữ ký điện tử. Cơ quan này hình thành nhằm cung cấp một dịch vụ mang nhiều ý nghĩa về mặt pháp lý hơn là về mặt công nghệ.

Đối với Việt nam vấn đề chữ ký điện tử vẫn còn là một vấn đề mà chúng ta mới có những bước đi đầu tiên. Tháng 3/2002 Chính phủ đã có quyết định số 44/2002/QĐ-TTg về chấp nhận chữ ký điện tử trong thanh toán liên ngân hàng do Ngân hàng Nhà nước Việt nam đề nghị. Có thể coi đây là văn bản pháp lý cao nhất quy định về chữ ký điện tử hiện đang được áp dụng tại Việt nam. Chúng ta vẫn còn nhiều việc phải làm để hoàn thiện và nhân rộng để chữ ký điện tử trở thành phổ biến trong các giao dịch thương mại điện tử.

3.2.1.2.1.3. Vấn đề bản gốc

Vấn đề "bản gốc" có liên quan chặt chẽ đến vấn đề "chữ ký" và "văn bản" trong môi trường kinh doanh điện tử. Bản gốc thể hiện sự toàn vẹn của thông tin chứa đựng trong văn bản. Trong môi trường giao dịch qua mạng thì vấn đề bản gốc được đặt gắn liền với việc sử dụng chữ ký điện tử. Do đó chữ ký điện tử không những chỉ xác định người ký mà còn nhằm xác minh cho tính toàn vẹn của nội dung thông tin chứa trong văn bản. Việc sử dụng chữ ký điện tử đồng nghĩa với việc mã hoá tài liệu được ký kết. Về mặt nguyên tắc thì văn bản điện tử và văn bản truyền thống có giá trị ngang nhau về mặt pháp lý. Vấn đề này được làm rõ sẽ là cơ sở cho việc xác định giá trị chứng cứ của văn bản điện tử. Việc công nhận giá trị chứng cứ của văn bản điện tử đóng một vai trò quan trọng trong sự phát triển của thương mại điện tử. Chỉ khi giá trị của văn bản điện tử được đặt ngang hàng với văn bản viết truyền thống thì các chủ thể

trong giao dịch thương mại điện tử mới sử dụng một cách thường xuyên văn bản điện tử thay cho văn bản viết truyền thống. Tuy vậy giá trị của văn bản điện tử cũng chỉ được xác nhận khi nó đảm bảo được các thành tố mà đã được nêu ở phần trên.

Có thể khẳng định vấn đề xây dựng khung pháp lý làm cơ sở cho thương mại điện tử phát triển là một việc làm mang tính cấp thiết. Mặc dù còn nhiều vấn đề mà chúng ta phải bàn về nó, song một thực tế là thương mại điện tử nói chung và giao dịch chứng khoán qua mạng nói riêng không thể phát triển mạnh và hoàn thiện nếu như không có môi trường pháp lý đầy đủ cho nó hoạt động. Theo kế hoạch tới cuối năm 2005 hoặc đầu năm 2006, Bộ Thương mại sẽ trình Chính phủ Pháp lệnh về Thương mại điện tử. Đây là sẽ một tin vui cho tất cả những ai đã, đang và sẽ triển khai, quan tâm đến thương mại điện tử.

3.2.1.2.2. Giao dịch chứng khoán qua internet với luật thương mại điện tử

Để khẳng định được mang tính nhận thức chiến lược ấy mới quyết định thiết lập môi trường kinh tế, pháp lý, và xã hội về mặt pháp lý chúng ta phải đặt ra những vấn đề rõ ràng như sau:

- Phải thừa nhận tính pháp lý của giao dịch qua mạng Internet, phải thừa nhận tính pháp lý về chữ ký điện tử (electronic signature), tức là chữ ký đặt dưới dạng số thông điệp dữ liệu (data message), và chữ ký số hoá (digital signature). Phải xây dựng các thiết chế pháp lý, các cơ quan pháp lý thích hợp cho việc xác thực/chứng thực chữ ký điện tử và chữ ký số hoá.
- Bảo vệ pháp lý của các hoạt động giao dịch chứng khoán qua mạng
- Quy định pháp lý đối với dữ liệu xuất xứ của nhà nước
- Bảo vệ pháp lý về quyền sở hữu trí tuệ
- Bảo vệ bí mật riêng tư của nhà đầu tư một cách thích đáng
- Bảo vệ pháp lý đối với mạng thông tin

3.2.1.3. Xây dựng và ban hành Luật chứng khoán

Thực tế cho thấy văn bản luật điều chỉnh hoạt động của thị trường chứng khoán không chỉ có Luật chứng khoán là đủ, ngoài ra, nó còn chịu sự điều chỉnh và chịu ảnh hưởng của nhiều luật khác như: luật hình sự, luật tố tụng, luật phá sản, luật ngân hàng, luật thương mại, luật cổ phần hoá... Chính vì vậy, đòi hỏi người làm luật phải gắn kết giữa các luật liên quan tới đặc biệt khi triển khai hoạt động giao dịch qua Internet. Theo đó, cần quan tâm một số vấn đề sau:

- Các văn bản pháp luật về quy định giao dịch qua mạng đòi hỏi chặt chẽ và có tính ổn định, có giá trị pháp lý cao đặc biệt trong năm gần đây Nhà nước đã quan tâm tới lĩnh vực về luật Thương mại điện tử. Đặc biệt nhất là giao dịch qua mạng do đó nghị định 144/2003 NĐ-CP vẫn còn bị hạn chế rất lớn về vấn đề này
- Quy trình xây dựng đòi hỏi có sự đóng góp ý kiến của các ngành, các Bộ, các tổ chức liên quan đến môi trường hoạt động tới thị trường chứng khoán điều này sẽ khiến luật chứng khoán ngày càng được hoàn thiện và phong phú đa dạng hơn. Chính ý kiến đó đã tạo cho luật TTCK ngày càng có giá trị cao khi áp dụng nó
- Do khung pháp lý về thị trường chứng khoán bị chịu ảnh hưởng bởi nhiều bộ luật khác như luật phá sản, luật tố tụng, luật doanh nghiệp, luật ngân hàng, luật công nghệ thông tin (Thương mại điện tử)... nên thường hay xung đột giữa các quy định nhất là sau với mô hình hoạt động giao dịch qua mạng. Đòi hỏi luật chứng khoán ban hành có giá trị cao trong tính pháp lý cũng như cách giải quyết triệt để mọi mâu thuẫn khi xảy ra xung đột đối với các nhà đầu tư khi tham gia trên thị trường. Đặc biệt trong lĩnh vực xử phạt hành chính do lỗi vi phạm giao dịch tại NĐ 144/2003/NĐ-CP vẫn còn bị hạn chế về vấn đề này
- Như chúng ta đã biết lĩnh vực chứng khoán là vấn đề rất phức tạp đa dạng và ảnh hưởng tới quyền lợi của các nhà đầu tư trên thị trường. Do

đó, đòi hỏi phải có văn bản pháp luật cũng như quy chế hoạt động phải có hiệu lực cao đặc biệt khi giao dịch qua mạng nhiều yếu tố rủi ro, thường xảy ra đối với nhà đầu tư, do đó nó phải thể hiện được mọi phát sinh trên thị trường trong từng mỗi trường hợp. Mục đích luật chứng khoán là bảo vệ các nhà đầu tư cũng như tạo ra một môi trường hoạt động có tính thanh khoản cao, năng động, minh bạch và hiệu quả cao.

- Bên cạnh đó chúng ta sớm triển khai kế hoạch hợp tác, liên kết giữa các quốc gia trên thế giới trong lĩnh vực TTCK nhằm tìm ra giải pháp và hướng đi để luật TTCK của Việt Nam ngang tầm với quốc tế cũng như điều phù hợp với lộ trình khi Việt Nam tham gia WTO, do đó nhu cầu và cơ hội cho việc hội nhập TTCK Việt Nam ngày càng được phát triển.
- Xây dựng các chính sách về quy trình giao dịch qua mạng, chống các tội phạm tài chính xâm nhập trái phép nhằm sao chép các dữ liệu, truyền vi rút phá hoại tới hệ thống... nên đưa vào khuôn khổ của bộ luật hình sự để sự phạt nghiêm minh đồng thời mang tính dăn đe các đối tượng phá hoại... làm được như vậy, sẽ tạo cơ sở pháp lý TTCK Việt Nam phát triển ổn định, an toàn lành mạnh và có hiệu quả, nâng cao năng lực quản lý của Nhà nước đối với lĩnh vực hoạt động TT chứng khoán, đáp ứng yêu cầu phát triển của nền kinh tế quốc dân, phù hợp với chuẩn mực quốc tế trong tiến trình hội nhập toàn cầu hoá xây dựng một hệ thống luật TTCK đòi hỏi là sự cần thiết.

Để thị trường chứng khoán hoạt động hiệu quả, phát huy đúng vai trò chức năng vốn có của nó trong nền kinh tế thì việc sớm ban hành Luật chứng khoán có một ý nghĩa chiến lược lâu dài. Hiện tại, văn bản pháp lý điều chỉnh về chứng khoán và thị trường chứng khoán cao nhất của Việt Nam hiện nay là Nghị định 144 và các thông tư hướng dẫn thực hiện.

Việc sớm ban hành Luật chứng khoán với mục tiêu tạo ra một khuôn khổ pháp lý toàn diện và đầy đủ nhằm quản lý một cách có hiệu quả, toàn diện

và thống nhất về hoạt động của thị trường vốn nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng trong đó có vấn đề giao dịch qua mạng Internet. Nó sẽ giúp nâng cao tính minh bạch trong công tác quản lý, cung cấp cơ hội công bằng cho những người tham gia thị trường như các nhà đầu tư, các tổ chức phát hành hoặc các tổ chức trung gian như công ty chứng khoán.

3.2.2. Cơ sở hạ tầng thông tin

3.2.2.1. Yêu cầu chung

Giao dịch chứng khoán qua mạng là một tổng thể gồm nhiều vấn đề phức tạp đan xen nhau trong một mối quan hệ hữu cơ, trong phạm vi nghiên cứu của đề tài này, chúng tôi xin đề cập tới hạ tầng cơ sở thông tin.

- *Hạ tầng cơ sở nhân lực:*

- Để áp dụng thành công trong lĩnh vực giao dịch chứng khoán qua mạng đòi hỏi mọi người đều có khả năng thao tác thành thạo các hoạt động trên mạng
- Có một đội ngũ chuyên gia về tin học, thường xuyên bắt kịp các công nghệ thông tin mới phát triển để phục vụ cho giao dịch chứng khoán nói riêng và các hoạt động khác nói chung
- Ngoài ra chúng ta có thêm một đội ngũ giỏi về chuyên môn trong lĩnh vực chứng khoán hướng dẫn các nhà đầu tư cho mọi người khi tham gia giao dịch chứng khoán.

- *Hệ thống bảo mật:*

- Giao dịch qua mạng tính bảo mật đòi hỏi rất cao cũng như bảo mật về dữ liệu đặc biệt trong thời đại hiện nay tính năng bảo mật vẫn còn non trẻ đặc biệt là các con virus hacker đã từng tấn công vào hệ thống dữ liệu hậu quả của gây ra rất nhiều tổn thất tới hoạt động kinh tế....
- Để giảm thiểu rủi ro chúng ta nên có chiến lược phòng thủ bằng cách kỹ thuật mã hoá với công nghệ SSL (Secure Sockets Layer)

cũng như sử dụng các hệ thống chữ ký điện tử, là chữ ký biểu diễn bằng các Bit điện tử..

- Có chiến lược về mã hoá, kèm theo các chương trình bảo đảm an toàn thông tin của chính chúng ta đang trở thành một vấn đề lớn đối với ngành khác nói chung và ngành chứng khoán nói riêng

3.2.2.2. Yêu cầu đối với phần cứng

Do chúng ta chưa từng áp dụng giao dịch qua Internet sẽ rất khó khăn trong việc đưa ra một đề xuất cụ thể về phần cứng trong thời điểm hiện tại. Tốc độ phát triển công nghệ tin học như vũ bão đã phần nào giải thích cho chúng ta rõ vì sao chúng tôi không đưa ra đề xuất cụ thể. Thực tế cho thấy rằng có những vấn đề hiện tại chúng ta nghĩ là không thể làm được hay chưa có giải pháp nào khả thi, nhưng ngày mai có thể những nhìn nhận của chúng ta đã bị lỗi thời. Chính vì vậy, chúng tôi xin đưa ra một số nguyên tắc chung mang tính chất bắt buộc đối với hệ thống phần cứng khi triển khai hoạt động giao dịch qua Internet tại Việt Nam.

- Các thiết bị phải có cấu hình mạnh
- Các thiết bị phải có khả năng thay thế nóng
- Các thiết bị máy chủ phải có khả năng chạy các chương trình ứng dụng, tương thích với hệ thống khác, đảm bảo các chương trình phần mềm và luồng trao đổi dữ liệu được thông suốt
- Có khả năng cảnh báo lỗi

3.2.2.3. Yêu cầu đối với phần mềm

Đối với giao dịch qua Internet, nội dung của các phần mềm triển khai phải đạt được mục đích điện toán hoá các hoạt động trên thị trường. Ngoài ra, các khâu tự động hoá của ngành chứng khoán có thể được phân ra thành khu vực:

3.2.2.3.1. Công ty chứng khoán

- Quản lý tài khoản của khách hàng: thông tin cơ bản về tài khoản của khách hàng có thể bao gồm số hiệu tài khoản, tên số chứng minh, mã số

phân loại nhà đầu tư trong nước hay nước ngoài, cá nhân hay tổ chức...
Thông tin về số tiền ký quỹ, việc rút và gửi tiền và chứng khoán, tính toán hiệu quả đầu tư, thông tin về hoạt động giao dịch của nhà đầu tư...

- Thông tin phục vụ cho việc ra quyết định đầu tư:
 - Dịch vụ thông tin thị trường: cung cấp các dịch vụ thông tin liên quan tới diễn biến hoạt động của thị trường, chúng bao gồm những thông tin về diễn biến giao dịch; thông tin về hoạt động của tổ chức niêm yết...
 - Dịch vụ thông tin thống kê phân tích: là những thông tin đã qua xử lý theo các mục đích sử dụng khác nhau. Chúng là sản phẩm của việc tổng hợp, phân tích tình hình hoạt động của thị trường. Đây chính là thông tin phục vụ cho việc ra quyết định của nhà đầu tư. Chúng bao gồm những thông tin về phân tích đầu tư tài chính theo từng loại cổ phiếu; thông tin về chỉ số thị trường; thông tin khác...

3.2.2.3.2. Sở giao dịch chứng khoán

Đối với hệ thống giao dịch: hoạt động giao dịch qua hệ thống mạng Internet dựa trên cơ sở tự động hoá hoàn toàn. Chính vì vậy, đòi hỏi phải đầu tư công nghệ tiên tiến và hiện đại, nó quyết định tới sự thành công hay thất bại của mô hình giao dịch qua Internet. Chúng bao gồm

- Chống truy cập trái phép từ bên ngoài vào hệ thống mạng
- Chống truy cập trái phép từ bên trong hệ thống mạng
- Kiểm soát hoạt động truy cập khai thác dữ liệu của các đối tượng truy cập
- Dữ liệu trên đường truyền phải được mã hoá
- Dữ liệu lưu trữ phải được mã hoá, bảo mật
- Phải kiểm tra tính đúng đắn của thông tin, người sử dụng

- Bảo vệ tính chuẩn xác của chương trình và các tham số quan trọng khác của hệ thống
- Giám sát hoạt động của hệ thống nhằm không ngừng tăng cường khả năng bảo mật cho hệ thống
- Phải đầu tư xây dựng hệ thống an toàn bảo mật đúng đắn phù hợp với yêu cầu đặt ra

3.2.2.4. Giải pháp mạng

Để có thể ứng dụng giao dịch qua mạng đòi hỏi phải có hạ tầng cơ sở Internet tốt, với đường truyền có tốc độ cao có khả năng phục vụ cho người đầu tư truy cập vào các trang Web của các công ty chứng khoán một cách nhanh chóng, thuận lợi. Xây dựng hệ thống mạng trong phạm vi toàn quốc là công việc quan trọng nhất của công tác phát triển hạ tầng giao dịch trực tuyến. Giúp cho các công ty chứng khoán trên cả nước có thể nhập các lệnh mua/bán chứng khoán cùng một lúc, và các nhà đầu tư có thể tiếp cận thông tin thị trường trên cơ sở thời gian thực thông qua các máy điện toán cung cấp dịch vụ thông tin trên mạng.

Đầu tư xây dựng mạng chuyên dùng cho hoạt động giao dịch chứng khoán Stock – net, tạo nên xa lộ thông tin cho tất cả các công ty chứng khoán trên cả nước và kết nối thông tin với hệ thống của các tổ chức. Xây dựng mạng thông tin hai chiều để tăng cường độ tin cậy và phát triển hệ thống giám sát mạng thống nhất cho việc theo dõi và quản lý tự động của hệ thống mạng. Muốn làm được như vậy, đòi hỏi chúng ta cần xây dựng một hệ thống trao đổi thông tin trên cơ sở các máy chủ có đường truyền tải tốc độ cao, cho phép nhiều máy trạm truy cập cùng một lúc. Ngoài ra, hệ thống quản lý mạng phải phát hiện kịp thời lỗi của hệ thống và kiểm soát toàn bộ hệ thống mạng và hệ thống mạng Stock – net phải có khả năng giao tiếp tốt với các hệ thống mạng khác, như mạng thanh toán bù trừ (Trung tâm Lưu ký) và các mạng chuyên dùng khác.

Hệ thống mạng nội bộ trong từng công ty chứng khoán và các Sở giao dịch chứng khoán phải được thiết lập và có độ bảo mật và an toàn cao. Mỗi một công ty chứng khoán phải đầu tư xây dựng và duy trì một đường truyền trực tiếp tới Sở giao dịch. Đường truyền này phải có tốc độ cao, có độ an toàn và bảo mật tốt nhằm giảm thiểu được tối đa các sự cố trên đường truyền.

3.2.2.5. Giải pháp về an toàn bảo mật

An toàn bảo mật cho một hệ thống giao dịch qua Internet là một khái niệm bao hàm nhiều vấn đề lớn trong đó gồm cả an toàn bảo mật cho phần cứng và phần mềm hệ thống. Vấn đề càng đặc biệt quan trọng khi những tài nguyên của một hệ thống lưu trữ và xử lý một khối lượng thông tin vô cùng phong phú và đa dạng về chứng khoán, tác động tới nhiều mặt của đời sống xã hội. Để làm tốt vấn đề này, cần lưu ý:

- Thứ nhất, đảm bảo việc phân phối tài nguyên phục vụ cho người sử dụng, đảm bảo tính xác thực cũng như ngăn chặn tấn công vào từng hệ thống thông tin có thể giải quyết bằng cách kiểm soát việc truy cập và xây dựng bức tường lửa với những quy định về an toàn bảo mật chặt chẽ...
- Thứ hai, đảm bảo không mất dữ liệu khi số lượng người truy cập rất lớn. Trong quá trình truy cập, dữ liệu có thể bị đánh cắp, phá hủy hoặc có thể bị sửa đổi do vô tình hay cố tình từ chính những người truy cập gây ra
- Thứ ba, đảm bảo cho dữ liệu trên đường truyền được thông suốt từ phía người cung cấp tới người nhận, từ người đầu tư tới hệ thống nhận lệnh giao dịch tự động.

3.2.3. Hệ thống giao dịch chứng khoán

3.2.3.1. Mô hình tổ chức giao dịch qua internet

Để đảm bảo tính thống nhất và thực thi việc quản lý một cách an toàn và hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán, trước mắt, Sở và Trung

tâm GDCK sẽ chịu trách nhiệm tổ chức và quản lý vận hành hoạt động giao dịch chứng khoán qua internet.

3.2.3.1.1. Tổ chức nhận và truyền lệnh giao dịch

Sở và Trung tâm GDCK sẽ xây dựng và quản lý hệ thống truyền dẫn lệnh tự động qua mạng. Các công ty chứng khoán có trách nhiệm phối hợp với Sở và Trung tâm giao dịch trong việc quản lý và vận hành hệ thống này. Tức là, các công ty chứng khoán sẽ được trang bị phần mềm quản lý việc nhận lệnh. Tại đây, các công ty chứng khoán sẽ thực hiện đối chiếu số dư tiền và chứng khoán của khách hàng. Nếu tất cả các điều kiện thanh toán đều thỏa mãn, hệ thống này sẽ tự động gán mã số và ký hiệu lệnh để truyền vào hệ thống nhận lệnh tự động.

3.2.3.1.2. Xác nhận kết quả giao dịch

Sau khi hệ thống truyền dẫn lệnh tự động được kích hoạt, nó sẽ tiến hành so sánh và đánh dấu các lệnh giao dịch dưới dạng khớp tạm thời, hệ thống sẽ gửi trả kết quả về các công ty chứng khoán và công bố trên website của Sở hoặc Trung tâm GDCK. Để đảm bảo tính khách quan và công bằng, hệ thống này sẽ chuyển trả ngay cho các nhà đầu tư những thông tin liên quan tới lệnh của họ dưới dạng *massage*:

- Nếu được chấp thuận: hệ thống sẽ tự động chuyển thông báo tới khách hàng rằng lệnh đã được chấp thuận.
- Nếu không được chấp thuận: hệ thống sẽ thông báo kết quả không chấp thuận bên cạnh lý do bị từ chối.
- Xác nhận tình trạng lệnh:
 - Trường hợp hệ thống tìm kiếm được lệnh đối ứng để khớp, hệ thống sẽ tự động gửi kết quả tới nhà đầu tư với các thông tin cụ thể: giá, khối lượng tạm khớp kèm theo
 - Trường hợp cho đến khi thời gian hiệu lực của hệ thống truyền dẫn lệnh tự động bị ngừng, những lệnh chưa tìm được cặp lệnh đối ứng để khớp, hệ thống sẽ thông báo cho nhà đầu tư về tình trạng lệnh của họ đồng

thời tự động chuyển chúng vào hệ thống giao dịch để tiếp tục khớp trong giờ giao dịch chính thức khi thị trường mở cửa.

3.2.3.2. Nhà đầu tư

Nhà đầu tư tham gia giao dịch qua internet đều phải đăng ký với các công ty chứng khoán, nơi họ mở tài khoản giao dịch. Khi hoàn tất thủ tục đăng ký, họ được cấp tên và mật khẩu truy cập vào hệ thống. Ngoài việc tham gia đặt lệnh giao dịch, nhà đầu tư có quyền được tra cứu rất nhiều thông tin liên quan tới hoạt động giao dịch trên thị trường. Giữa nhà đầu tư và công ty chứng khoán sẽ có thoả thuận về mức phí sử dụng thông tin, thông thường có hai loại thông tin: một loại miễn phí, và loại còn lại phải mất phí.

Hàng tháng, họ phải thanh toán cho công ty chứng khoán một khoản phí giao dịch, thực chất đó là phí sử dụng hệ thống. Việc tính toán mức phí phải trả cũng sẽ được hệ thống tự động tính toán dựa trên các tham số đã được thiết lập trước (*có thể thay đổi các tham số này cho phù hợp với tại thời điểm khác nhau*).

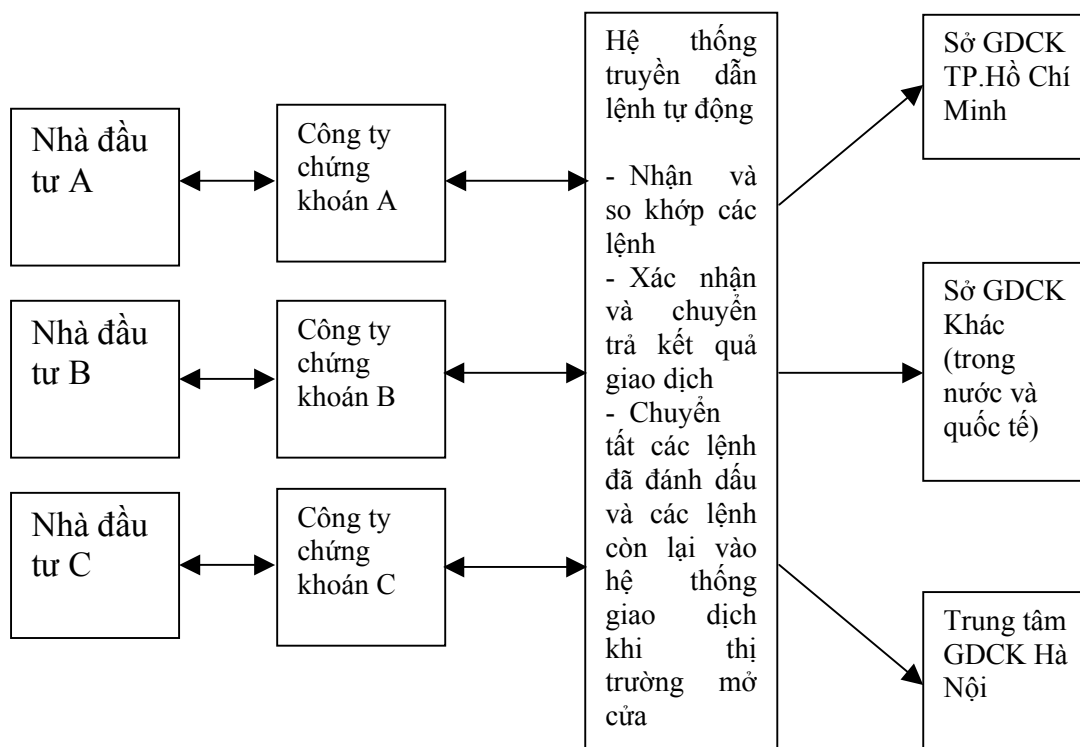
3.2.3.3. Hệ thống giao dịch

3.2.3.3.1. Hệ thống truyền dẫn lệnh tự động

Hệ thống truyền dẫn lệnh tự động được thiết kế nhằm thực hiện việc nhận và truyền dẫn các lệnh giao dịch do nhà đầu tư đặt thông qua các công ty chứng khoán.

- Hệ thống này có nhiệm vụ nhận lệnh qua mạng
- Thực hiện so khớp và xác định các cặp lệnh mua và bán của các nhà đầu tư có cùng mức giá (*xác nhận kết quả tạm thời*)
- Thực hiện việc phân chia và truyền dẫn lệnh tới các hệ thống giao dịch của các sở trên cơ sở xác định mã chứng khoán giao dịch đó thuộc thị trường nào thì hệ thống sẽ đẩy lệnh tới hệ thống giao dịch của thị trường đó.

Việc so khớp và xác nhận kết quả cho các cặp lệnh chỉ mang tính tạm thời, kết quả giao dịch phải do hệ thống giao dịch chính thức xác nhận.



3.2.3.3.2. Xác nhận kết quả dịch

Việc xác nhận kết quả do hệ thống này tạo ra chỉ mang tính chất tạm thời, không chính thức vì kết quả này phải được hệ thống giao dịch xác nhận thì mới có hiệu lực thanh toán. Tuy nhiên, việc phải chờ hệ thống giao dịch chính thức xác nhận kết quả chỉ mang tính hình thức, thực chất kết quả do hệ thống nhận lệnh tự động xác nhận đã đủ cơ sở để thông báo với nhà đầu tư về kết quả giao dịch.

- Đối với những lệnh đã được xác nhận kết quả, hệ thống sẽ tự động chuyển trả kết quả tới công ty chứng khoán.
- Đối với những lệnh còn lại chưa xác định được lệnh đối ứng thì sẽ được tiếp tục chuyển vào phiên giao dịch chính thức để tiến hành giao dịch như các lệnh đặt thông thường. Trạng thái của các lệnh này sẽ được hệ thống ghi nhận là lệnh chờ khớp.

3.2.3.3.3. Loại lệnh áp dụng

Thời gian đầu, cho phép nhà đầu tư và các công ty chứng khoán thành viên sử dụng lệnh giới hạn và lệnh thị trường.

3.2.3.3.3.1. *Lệnh giới hạn*

Là lệnh mua hay bán có đặt giới hạn cho giá tại đó lệnh được khớp. Một lệnh giới hạn mua hàm ý rằng nhà đầu tư chỉ muốn mua chứng khoán tại mức giá bằng hoặc thấp hơn mức giá giới hạn. Một lệnh giới hạn bán hàm ý rằng nhà đầu tư chỉ muốn bán chứng khoán tại mức giá bằng hoặc cao hơn mức giá giới hạn.

3.2.3.3.3.2. *Lệnh thị trường*

Là lệnh mà nhà đầu tư sẵn sàng mua hoặc bán chứng khoán tại mức giá khớp lệnh hiện có trên thị trường. Đây là mức giá tốt nhất hiện được xác định trên thị trường do là mức giá cao nhất mà người bán có thể bán được chứng khoán và mức giá thấp nhất mà người mua có thể mua được chứng khoán. Như vậy, lệnh thị trường sẽ không biết trước được mức giá sẽ được khớp nhất là khi thị trường khớp lệnh liên tục, nhưng bù lại khả năng thực hiện của lệnh thị trường sẽ cao hơn rất nhiều so với các lệnh khác khi mà nhà đầu tư giao dịch.

3.2.3.3.4. Các nguyên tắc xử lý lệnh

Quá trình khớp lệnh phải tuân thủ một số nguyên tắc ưu tiên như sau:

- Nguyên tắc ưu tiên về giá
- Nguyên tắc ưu tiên về thời gian

Nhìn chung, mỗi thị trường đều có những quy định riêng về các nguyên tắc ưu tiên. Tuy nhiên, hai nguyên tắc cơ bản vẫn là giá và thời gian.

Nguyên tắc so khớp đầu tiên và cơ bản nhất là ưu tiên giá, theo đó các lệnh đặt giá tốt nhất- lệnh mua với giá cao nhất, lệnh bán với giá thấp nhất- sẽ được so khớp và đánh dấu trước. Nguyên tắc này hoàn toàn phù hợp với mục tiêu công bằng và hiệu quả kinh tế.

Ưu tiên về thời gian thường được dùng phổ biến là nguyên tắc khớp lệnh thứ hai. Nguyên tắc này cho phép với cùng mức giá đặt lệnh, lệnh nào

được đặt trước sẽ được ưu tiên thực hiện trước và như vậy khuyến khích nhà đầu tư cân nhắc đặt lệnh sớm hơn cũng như người môi giới truyền lệnh nhanh chóng hơn đến hệ thống khớp lệnh. Hơn nữa, nguyên tắc này cũng hàm ý rằng việc đặt lệnh sớm đồng nghĩa với một cơ hội được khớp lệnh cao hơn. Kết quả tất yếu là thu hẹp khoảng chênh lệch giá, tăng độ tập trung của thị trường và giảm sự dao động của thị trường.

3.2.3.3.5. Phương thức so khớp và đánh dấu lệnh

Hệ thống giao dịch sẽ thực hiện việc tìm kiếm và đánh dấu những cặp lệnh trùng nhau về mức giá đặt và thời gian (*nếu giá đặt trùng nhau*), trên cơ sở so sánh và đánh dấu theo từng cặp lệnh. Việc đánh dấu được thực hiện liên tục thông qua việc so sánh và đối chiếu các lệnh tồn tại sẵn trên hệ thống hoặc liên tục tìm kiếm ngay sau khi hệ thống nhận được lệnh mới đưa vào.

- So sánh và khớp tạm thời các lệnh (*đánh dấu các cặp lệnh*): với hệ thống này hoàn toàn tự động so sánh và đánh dấu theo nguyên tắc trùng nhau về giá hoặc thời gian (*nếu trùng nhau về giá*). Sau đó hệ thống tự động xác nhận kết quả giao dịch.
- Các thông tin về các lệnh được đánh dấu sẽ được chuyển tải qua hệ thống mạng đã được mã hoá bằng thiết bị kỹ thuật số dựa trên các phần mềm có tính năng bảo mật tốt nhất và những thuật toán lập trình logic rất chặt chẽ tới nhà đầu tư.

3.2.3.3.6. Thời gian giao dịch

Theo thông lệ quốc tế, việc giao dịch qua internet sẽ được tiến hành sau giờ giao dịch chính thức của các sở giao dịch. Hiện tại, tại Việt Nam, do quy mô thị trường còn nhỏ bé, bên cạnh một số yếu tố khác dẫn tới chúng ta thời gian giao dịch chỉ thực hiện trong một buổi sáng, từ 9 giờ tới 11 giờ. Tuy nhiên, trong một tương lai không xa, việc chúng ta thay đổi thời gian giao dịch sẽ là tất yếu khi mà quy mô hoạt động của thị trường đạt được những

thay đổi theo chiều hướng tăng lên. Trong phần nghiên cứu này, chúng tôi xin đề xuất một số phương án về thời gian giao dịch sau giờ như sau:

- Nếu thời gian giao dịch chính thức kết thúc lúc 11 giờ sáng :
 - Thời gian kích hoạt hệ thống nhận lệnh qua internet sẽ bắt đầu từ 11 giờ 30 phút tới 16 giờ 30 phút (*tính theo giờ giao dịch*), hoặc
 - Thời gian kích hoạt hệ thống truyền dẫn lệnh tự động sẽ được bắt đầu từ 16 giờ 30 phút tới 8 giờ 30 phút sáng ngày kế tiếp (*tính theo giờ kết thúc công việc của Sở giao dịch hoặc Trung tâm GDCK*)
- Nếu thời gian giao dịch chính thức kết thúc vào lúc 15 giờ chiều:
 - Thời gian kích hoạt hệ thống nhận lệnh qua internet sẽ bắt đầu từ 16 giờ 30 phút và kết thúc vào lúc 8 giờ 30 phút ngày kế tiếp

Lưu ý: *Giai đoạn đầu, không tiến hành nhận lệnh giao dịch qua internet trong ngày thứ 6*

3.2.3.3.7. Đơn vị yết giá và đơn vị giao dịch:

3.2.3.3.7.1. *Đơn vị yết giá*

Đơn vị yết giá là mức biến động giá tối thiểu của một loại chứng khoán. Nhà đầu tư giao dịch chứng khoán theo bội số của đơn vị yết giá. Hay nói cách khác, đơn vị yết giá là đơn vị tiền tệ tối thiểu mà khi đặt lệnh nhà đầu tư phải cộng thêm hay trừ bớt đi vào giá tham chiếu bội số của nó để tìm được mức giá mong muốn.

Hiện nay, trên thế giới đang tồn tại hai hệ thống yết giá cổ phiếu, đó là hệ thống yết giá phân số và hệ thống yết giá thập phân. Việc yết giá trái phiếu được thực hiện theo hai hình thức là yết theo lợi suất và yết theo giá. Để áp dụng cho thị trường giao dịch qua internet, chúng ta sẽ sử dụng đơn vị yết giá giống với đơn vị yết giá thông thường áp dụng cho hoạt động giao dịch thường nhật.

3.2.3.3.7.2. Đơn vị giao dịch

Đơn vị giao dịch tối thiểu thường được quy định bằng số chứng khoán tối thiểu phải mua cho lệnh bán và số tiền tối thiểu phải có cho lệnh mua. Độ lớn của đơn vị giao dịch tối thiểu có thể khuyến khích hoặc không khuyến khích sự tham gia của các nhà đầu tư nhỏ, cá thể. Đơn vị giao dịch tối thiểu càng lớn các nhà đầu tư nhỏ càng không có cơ hội tham gia thị trường. Ngược lại, nếu đơn vị giao dịch tối thiểu quá nhỏ sẽ làm mất nhiều thời gian để khớp lệnh và sẽ tạo gánh nặng cho các công ty chứng khoán khi phải nhận quá nhiều lệnh nhỏ và không đạt được tính hiệu quả kinh tế theo quy mô. Mặc dù không có một quy tắc chuẩn để áp dụng, đơn vị giao dịch tối thiểu được xác định trên cơ sở mệnh giá của chứng khoán và mức thu nhập trung bình của dân cư.

3.2.3.4. Hệ thống thông tin thị trường

3.2.3.4.1. Yêu cầu về hoạt động công bố thông tin

Sở giao dịch là đầu nôi cung cấp thông tin về tình hình thị trường nhằm đáp ứng sự quan tâm của đông đảo công chúng đầu tư cũng như bảo vệ quyền lợi và lợi ích hợp pháp cho các nhà đầu tư tham gia đầu tư trên thị trường này.

Với loại hình giao dịch OTC, mô hình giao dịch cũng như các yêu cầu về dịch vụ cung cấp thông tin tương đối đa dạng và phức tạp. Do đó, thông tin mà không có sự quản lý theo mức độ phân cấp thì độ rủi ro trong quá trình giao dịch lại càng phát sinh rất lớn. Vì vậy, hệ thống thông tin phải đảm bảo các yêu cầu sau:

- Thông tin công bố phải chính xác, trung thực đầy đủ. Nếu thông tin công bố không chính xác thì giá chứng khoán sẽ bị sai lệch
- Thông tin phải mang tính kịp thời và liên tục, thông tin công bố phải đơn giản và dễ hiểu
- Thông tin công bố phải được chuyển tới công chúng đầu tư một cách bình đẳng và công khai.

3.2.3.4.2. Hệ thống thông tin thị trường

Ngay sau khi, bắt đầu ngày giao dịch chính thức, hệ thống thông tin thị trường phải cập nhật và chuyển kết quả giao dịch, gồm các thông tin: giá, khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch, thông tin về lệnh giao dịch trên thị trường của từng loại chứng khoán và toàn thị trường giao dịch qua internet tới công ty chứng khoán và công bố trên trang Web của Sở hoặc Trung tâm GDCK.

Ngoài ra, hệ thống thông tin phải tiến hành công bố trên các phương tiện khác như bảng điện tử, các ấn phẩm, báo cáo tình hình giao dịch qua đêm (*Bản tin thị trường*), các thiết bị đầu cuối tại sàn thông qua đầu nối thiết bị máy tính mạng diện rộng liên kết tới các nhà tham gia thị trường, màn hình điện tử theo dõi các thông tin đặt tại sàn giao dịch của các công ty chứng khoán.

3.2.3.5. Hệ thống giám sát

Hệ thống giám sát khi thiết kế và xây dựng phải có khả năng xác định điều tra, tham chiếu các giao dịch bất thường đồng thời xác định các dấu hiệu về vi phạm nghĩa vụ công bố thông tin, phát hiện giao dịch nội gián, các hành vi thao túng trên thị trường. Hệ thống này phải có khả năng cảnh báo phát hiện ra những giao dịch bất thường, qua đó, điều tra những tin đồn làm ảnh hưởng tới thị trường. Đặc biệt hệ thống còn có chức năng đánh giá sự phát triển thị trường. Căn cứ vào hoạt động của công tác thanh tra giám sát có nhiệm vụ sau:

- Chỉ ra số lượng chứng khoán phát hành
- Chỉ ra chỉ số giá, khối lượng giao dịch đối với chứng khoán nghi vấn
- Xác định nguyên nhân thay đổi giá cả hàng ngày và khối lượng. Dựa trên các tiêu chí đó phòng giám sát phối hợp với các phòng ban như phòng điều tra, phòng thành viên, phòng niêm yết, phòng thông tin thị trường xác định kết quả để cần thiết để trước khi trình lên Ban giám đốc để có phương án giải quyết

3.2.3.6. Hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ

Theo kinh nghiệm của một số nước cho thấy, việc thanh toán bù trừ chứng khoán đều được thực hiện thông qua Trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập. Trung tâm Lưu ký này sẽ kết nối với các Sở giao dịch nhằm thực hiện việc thanh toán bù trừ, lưu ký đăng ký chứng khoán. Với hệ thống quản lý kiểu đó sẽ tạo ra được sự thống nhất cũng như tính linh hoạt về cấp quản lý trên thị trường chứng khoán.

Hệ thống TTBT và lưu ký chứng khoán được tổ chức dưới dạng một Trung tâm lưu ký độc lập. Về cơ chế lưu ký vẫn dưới dạng 2 hình thức chứng chỉ vật chất và ghi sổ. Trong đó, loại chứng chỉ vật chất được đưa vào lưu ký, còn lại nhà đầu tư nắm giữ và quản lý. Dạng thứ hai là, dạng chứng chỉ ghi sổ, ghi danh loại này chủ yếu đưa vào lưu ký tập trung.

Thành viên lưu ký đóng vai trò như là một tổ chức trung gian. Nhiệm vụ của thành viên lưu ký là cung cấp các dịch vụ lưu ký chứng khoán, nhận các chứng từ thanh toán do Trung tâm lưu ký cấp hoặc lưu ký chứng khoán, chuyển tiền. Thành viên lưu ký chủ yếu là các công ty chứng khoán, Ngân hàng chỉ định.

3.3. Đề xuất lộ trình phát triển ứng dụng công nghệ Internet vào thị trường chứng khoán Việt Nam

Giao dịch qua internet trên thị trường chứng khoán Việt Nam tuy chưa thể áp dụng ngay do các nhân tố như trình độ quản lý và thiếu cơ sở hạ tầng. Khi chúng ta hội đủ điều kiện thực hiện giao dịch chứng khoán qua internet thì khái niệm về một sàn giao dịch truyền thống sẽ thay đổi hoàn toàn.

Các công ty chứng khoán, các nhà đầu tư có thể thực hiện các giao dịch của mình hay tìm kiếm các thông tin cần thiết thông qua hệ thống mạng máy tính kết nối từ xa. Quan hệ giữa các công ty chứng khoán và sàn giao dịch hoàn toàn thông qua hệ thống mạng được liên kết chặt chẽ và hoạt động liên tục. Như vậy, với mô hình kết nối thông qua mạng, những cản trở về khoảng

cách địa lý coi như đã được giải quyết, mang lại cơ hội công bằng cho tất cả các thành viên tham gia hệ thống.

Thông qua giao dịch qua internet, các nhà đầu tư cá nhân có thể tiếp cận nhanh chóng và dễ dàng các thông tin tài chính, tin tức, báo cáo nghiên cứu, và dữ liệu thị trường. Dịch vụ và các công cụ cấp bởi các nhà môi giới trực tuyến qua mạng tạo điều kiện cho người tham gia đầu tư trên thị trường có được thông tin một cách chính xác và kịp thời. Những thay đổi này sẽ tạo điều kiện cho các nhà đầu tư giám trực tiếp hơn nữa và thị trường chứng khoán. Ngoài ra, nó mang lại một số lợi ích sau:

- Thứ nhất, tăng khối lượng giao dịch trên thị trường
- Thứ hai, các nhà đầu tư có cơ hội tiếp cận dễ dàng hơn với các thông tin tài chính và tình hình giao dịch trên thị trường
- Thứ ba, thu hút một số lượng lớn các nhà đầu tư tham gia thị trường, đặc biệt là những lớp người trẻ tuổi và năng động
- Thứ tư, khoảng cách thông tin giữa nhà đầu tư tổ chức và cá nhân dần được thu hẹp lại đáng kể, qua đó, tăng cường vị trí của nhà đầu tư cá nhân.
- Thứ năm, giao dịch qua internet tất yếu sẽ làm cho việc cạnh tranh ngày càng diễn ra khốc liệt hơn giữa các công ty chứng khoán, buộc các công ty chứng khoán phải chuẩn hoá các dịch vụ cung cấp và phát triển hệ thống các dịch vụ hỗ trợ đi kèm. Điều đó sẽ góp phần làm cho thị trường của Việt Nam sẽ có những bước tiến tới trong việc bắt kịp với trình độ của các nước trong khu vực và trên thế giới.

3.3.1. Mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

Theo Quyết định 163/2003/TTg-CP đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt về việc phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010 với mô hình mở rộng của TTCK tập trung, cố gắng phấn đấu đưa tổng giá trị thị trường đến năm 2005 chiếm khoảng 2-3% GDP và đến 2010 chiếm khoảng 10-15% GDP. Theo tiến trình mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán Việt

Nam thành mô hình giao dịch với quy mô hiện đại và nâng cao hiệu quả hoạt động thị trường chứng khoán để sớm trở thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn có hiệu quả cao cho đầu tư phát triển, khuyến khích, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ nhất là các doanh nghiệp lớn của nhà nước hiện nay, để hoạt động có hiệu quả chuyển thành công ty cổ phần, phát cổ phiếu, trái phiếu, tham gia thị trường chứng khoán; tạo lập và phát triển đồng bộ các loại thị trường để đẩy nhanh nhịp độ tăng trưởng nền kinh tế từ nay đến năm 2010 trở thành một thị trường chứng khoán với quy mô hiện đại thành một thị trường OTC giao dịch không qua sàn, trong nước và ngoài khu vực.

3.3.2. Đề xuất lộ trình phát triển ứng dụng giao dịch qua mạng Internet tại thị trường chứng khoán Việt Nam

Hiện tại, thị trường chứng khoán của Việt Nam đang còn nhỏ về quy mô; cơ sở hạ tầng thông tin còn hạn chế; trình độ quản lý và điều hành hoạt động thị trường còn nhiều bất cập; hệ thống cơ sở pháp lý chưa đồng bộ, chưa có khả năng bao quát hết được mọi vấn đề có liên quan; trình độ của nhà đầu tư còn rất thấp. Muốn giải quyết được những tồn tại nêu trên cần phải có thời gian và ngay từ bây giờ chúng ta phải đưa ra lộ trình phát triển hợp lý với những bước đi rất cụ thể. Hơn thế, cần phải làm quyết liệt ngay từ bây giờ với những bước đi ngắn hạn trong lộ trình hướng tới một tương lai dài hạn hơn.

3.3.2.1. Giai đoạn I (từ 2005 đến 2008)

Thực tế cho thấy, với những điều kiện hiện có, chúng ta chưa sẵn sàng cho hoạt động giao dịch qua internet. Trong ngắn hạn, chúng ta cần tiếp tục củng cố và phát triển hoạt động của thị trường chứng khoán như hiện tại. Tiếp tục triển khai công tác hoàn thiện mô hình hoạt động của hai Trung tâm, xây dựng và cải tạo lại cơ sở vật chất cũng như trang thiết bị để phục vụ cho TTGDCKHN để vận hành mô hình thị trường chứng khoán phi tập trung đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ khi niêm yết trên TTGDCKHN mô hình chủ yếu cung cấp và dịch vụ tổ chức đấu thầu và giao dịch trái phiếu, tổ chức đấu giá cổ phiếu và các loại tài sản tài chính khác, giao dịch các loại cổ phiếu chưa

niêm yết tại TTGDCK TP.HCM. Chuẩn bị cơ sở vật chất và khung pháp lý hoàn chỉnh từng bước phát triển thành một thị trường chứng khoán OTC theo mục tiêu đến năm 2010. Hà nội sẽ trở thành một trung tâm tài chính của cả nước.

Giai đoạn này, chúng ta, hai Trung tâm cần phối hợp các đơn vị thuộc UBCKNN đặc biệt với Trung tâm Tin học và Thống kê tiến hành nghiên cứu sâu về mô hình và cách thức tổ chức thực hiện hoạt động giao dịch qua internet, theo đó:

- Ban Phát triển thị trường, Ban Quản lý kinh doanh, Ban Quản lý phát hành... phối hợp với hai trung tâm nghiên cứu cơ chế, mô hình và cách thức tổ chức vận hành hoạt động giao dịch qua internet qua đó đề xuất xây dựng cơ sở pháp lý cho việc giao dịch chứng khoán qua internet. Nếu kịp, chúng ta có thể đề xuất trong việc xây dựng luật chứng khoán.
- Ban Phát triển thị trường: nghiên cứu cơ chế, mô hình giao dịch và cách thức tổ chức vận hành Hệ thống truyền dẫn lệnh tự động. Đề xuất xây dựng cơ sở pháp lý cho mô hình giao dịch
- Ban Quản lý kinh doanh chứng khoán: nghiên cứu và đề xuất những vấn đề liên quan tới việc quản lý các công ty chứng khoán; những vấn đề liên quan tới hoạt động thanh toán và đăng ký lưu ký...
- Các ban khác tùy theo nhiệm vụ chức năng của mình, tiến hành nghiên cứu và đề xuất những vấn đề pháp lý có liên quan để vận hành hệ thống giao dịch chứng khoán qua internet
- Trung tâm Tin học và Thống kê: phối hợp chặt chẽ với các đơn vị chức năng thuộc Ủy ban nghiên cứu mô hình giao dịch, qua đó nghiên cứu và đề xuất những vấn đề liên quan tới lĩnh vực tin học, trong đó hệ thống phần mềm (*xây dựng hệ thống truyền dẫn lệnh tự động*) và đầu tư xây dựng phần cứng cho phù hợp với yêu cầu đặt ra.
- Các Trung tâm GDCK nghiên cứu chỉnh sửa lại phần mềm giao dịch đang vận hành theo hướng cho phép tích hợp với hệ thống truyền dẫn

lệnh tự động trên cơ sở đảm bảo tồn tại cùng một lúc hai cách thức nhận lệnh: nhận lệnh thông thường và nhận lệnh qua internet.

3.3.2.2. Giai đoạn II (từ 2008 đến 2010)

Với lộ trình phát triển thị trường chứng khoán đã được Thủ tướng chính phủ phê duyệt, từ 2007 –2010 là giai đoạn vận hành đưa TTGDCK- Hà nội vào vận hành với hệ thống kết nối qua mạng Lan với quy mô hiện đại theo mô hình kết nối tại sàn giao dịch chứng khoán tập trung (Quyết định số 163/2003/QĐ-TTg ngày 5/8/2003)

- TTGDCK Hà Nội phát triển thành thị trường phi tập trung (OTC) cho các chứng khoán chưa niêm yết, trái phiếu các loại, chứng khoán phái sinh và các sản phẩm tài chính khác
- Phát triển TTGDCK TP.HCM thành Sở giao dịch chứng khoán, với phương án giao dịch bỏ đại diện giao dịch tại sàn, áp dụng phương thức khớp lệnh liên tục.

Có thể nói đây là giai đoạn đặc biệt quan trọng trong kế hoạch phát triển thị trường chứng khoán, bởi hoạt động giao dịch đã chuyển sang xu hướng bỏ đại diện giao dịch tại sàn, là tiền đề quan trọng cho việc hiện đại hoá hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngay từ bây giờ, hệ thống tin học của hai Trung tâm đã có những thay đổi rất đáng ghi nhận. Thời gian qua, UBCKNN đã quan tâm đầu tư nhiều cho lĩnh vực tin học của ngành theo chiều sâu nhằm nâng cao khả năng tin học hoá hoạt động giao dịch, tạo điều kiện cho việc hiện đại hoá hệ thống giao dịch tại hai Trung tâm.

Với tốc độ phát triển của internet như hiện nay, đến năm 2010, chắc chắn internet sẽ phổ biến ở mức độ rộng khắp hơn, công nghệ trong lĩnh vực này hứa hẹn sẽ có nhiều thay đổi theo chiều hướng tích cực. Đây cũng là một trong những yếu tố vô cùng quan trọng cho việc phát triển hoạt động giao dịch qua internet.

Các công ty chứng khoán trong khả năng của mình có thể nghiên cứu và áp dụng hình thức đặt lệnh qua internet. Để làm được việc này đòi hỏi kinh

phí đầu tư sẽ rất tốn kém, ngoài ra cũng cần phải có chiến lược đào tạo con người hợp lý và phù hợp với điều kiện phát triển thị trường thực tế trong giai đoạn này. Các công ty chứng khoán cần chủ động phối hợp với các Trung tâm tiến hành nghiên cứu và khảo sát yêu cầu áp dụng hoạt động giao dịch qua internet.

Nếu tất cả những vấn đề nêu trên được giải quyết triệt để và đồng bộ, việc chúng ta nhanh chóng đưa hoạt động giao dịch qua internet vào thực tiễn là hoàn toàn có cơ sở.

KẾT LUẬN

Mặc dù, việc nghiên cứu và phát triển hoạt động giao dịch qua internet chưa thật sự là một đòi hỏi mang tính chất sống còn, quyết định tới sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam trong một tương lai gần. Với tốc độ toàn cầu hoá diễn ra mạnh mẽ và nhanh chóng như hiện nay thì việc nền kinh tế Việt Nam nói chung và lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng phải chủ động chuẩn bị những điều kiện cần và đủ để tham gia vào quá trình hội nhập và liên kết kinh tế quốc tế trong một tương lai không xa. Vừa qua, Chính phủ Việt Nam đã ký kết với Chính phủ Singapore thoả thuận về nguyên tắc sẽ thực hiện việc liên kết thị trường tài chính hai nước với nhau, đây là một tín hiệu cảnh báo sớm đối với chúng ta rằng lĩnh vực tài chính của Việt Nam cần phải nhanh chóng đẩy nhanh tốc độ hiện đại hoá, áp dụng những chuẩn mực trong phát triển mô hình và cách thức vận hành cho phù hợp với thông lệ quốc tế. Nếu ngay từ bây giờ, chúng ta không có kế hoạch triển khai sớm và đồng bộ những vấn đề có liên quan từ cơ sở pháp lý tới hạ tầng cơ sở thông tin thì chắc chắn chúng ta sẽ phải gánh chịu những hậu quả không lường do quá trình liên kết kinh tế mang lại.

Qua nghiên cứu mô hình tổ chức và phương thức giao dịch qua internet của một số nước trên thế giới đã giúp chúng ta có một cái nhìn tương đối rõ ràng về xu hướng phát triển của phương thức giao dịch này. Nó đã và đang mang lại một diện mạo mới và hiệu quả trong sự phát triển thị trường chứng khoán trên phạm vi toàn thế giới. Nhờ đó đã thu hút được một số lượng rất lớn nhà đầu tư tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán. Góp phần tự động hoá toàn bộ các hoạt động nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán; các đối tượng tham gia được liên kết với nhau thông qua một mạng máy tính kết nối duy nhất; nâng cao tính chuyên nghiệp hoá cho các đối tượng tham gia trên thị trường; giảm chi phí đầu tư chứng khoán; các công ty chứng khoán cạnh tranh một cách lành mạnh trong việc cung cấp các dịch vụ gia tăng cho khách hàng của

mình. Có thể khẳng định rằng nhà đầu tư là người được hưởng lợi nhiều nhất từ phương thức giao dịch này, chi phí giao dịch giảm đáng kể, tăng cơ hội đầu tư trên thị trường bằng cách tối đa hoá thời gian nhận lệnh giao dịch.

Tuy nhiên, giao dịch qua internet gần như hoàn toàn mới đối với chúng ta, đặc biệt nó lại được nghiên cứu trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam đang bước những bước đi đầu tiên trong việc củng cố và hoàn thiện mô hình hoạt động, hoàn thiện cơ sở pháp lý... Chính vì vậy, những vấn đề đặt ra trong đề tài này chắc chắn không thể bao quát hết, sẽ còn những thiếu sót trên cả hai góc độ chủ quan và khách quan.

Trên cơ sở tài liệu nghiên cứu không nhiều, nhóm triển khai đề tài này chủ yếu tập trung nghiên cứu về mô hình tổ chức và phương thức giao dịch qua internet ở hai nước là Mỹ và Hàn Quốc. Qua đó đưa đề xuất mô hình giao dịch và lộ trình áp dụng hoạt động giao dịch cho thị trường chứng khoán Việt Nam trong một tương lai không xa.

Tuy nhiên, do thời gian và điều kiện nghiên cứu hạn chế cho nên kết quả này mới chỉ là bước đầu, chưa thật sự hoàn chỉnh, do đó cần phải tiếp tục được bổ sung và hoàn thiện thêm. Nhóm tác giả chúng tôi rất mong nhận được sự đóng góp xây dựng từ phía các đọc giả.

Xin trân trọng cảm ơn.