

**LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng bản thân tôi. Các số liệu sử dụng phân tích trong luận án có nguồn gốc rõ ràng, đã được công bố theo đúng qui định. Các kết quả nghiên cứu trong luận án là do tác giả tự tìm hiểu, phân tích một cách trung thực, khách quan và phù hợp với thực tế.

**Tác giả**

**Lê Thị Hương Lan**

## MỤC LỤC

<b>LỜI MỞ ĐẦU .....</b>	<b>1</b>
<b>TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ TÀI .....</b>	<b>4</b>
<b>CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ .....</b>	<b>7</b>
<b>PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN .....</b>	<b>7</b>
1.1. Tổng quan về Công ty chứng khoán .....	7
1.2. Hoạt động của công ty chứng khoán .....	18
1.3. Phát triển hoạt động của công ty chứng khoán .....	50
1.4. Các nhân tố ảnh hưởng tới sự phát triển hoạt động của công ty chứng khoán .....	54
<b>CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM .....</b>	<b>64</b>
2.1. Khái quát về các công ty chứng khoán ở Việt nam .....	64
2.2. Thực trạng phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam .....	77
2.3. Đánh giá thực trạng phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam .....	123
<b>CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM .....</b>	<b>135</b>
3.1. Định hướng phát triển công ty chứng khoán ở Việt nam .....	135
3.2. Giải pháp phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam .....	142
3.3. Các điều kiện thực thi giải pháp .....	168
<b>KẾT LUẬN .....</b>	<b>184</b>
<b>DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ .....</b>	<b>186</b>
<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>187</b>
<b>PHỤ LỤC .....</b>	<b>194</b>

## DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU

Bảng 2.1: Số tài khoản mở tại các CTCK (thời điểm cuối năm) .....	64
Bảng 2.2: Số lượng CTNY, ĐKGD trên SGDCK Tp. HCM, TTGDCK Hà nội .....	65
Bảng 2.3: Loại trái phiếu niêm yết, ĐKGD trên thị trường tính đến 31/12/2007.....	66
Bảng 2.4: Qui mô giao dịch giai đoạn 2000 - 2007 .....	67
Bảng 2.5: Danh sách các CTCK có vốn đầu tư nước ngoài .....	70
Bảng 2.6: Số liệu về mạng lưới của các CTCK .....	72
Bảng 2.7: Qui mô vốn điều lệ của các CTCK tính đến năm 2007.....	74
Bảng 2.8: Qui định về vốn pháp định cho CTCK.....	75
Bảng 2.9: Số lượng tài khoản giao dịch mở tại các CTCK năm 2003.....	79
Bảng 2.10: Giá trị giao dịch chứng khoán tại các CTCK năm 2003 .....	80
Bảng 2.11: Tình hình hoạt động tự doanh của các CTCK.....	84
Bảng 2.12: Giá trị ủy thác đầu tư năm 2003 .....	88
Bảng 2.13: Số lượng tài khoản giao dịch tại các CTCK.....	90
Bảng 2.14: Giá trị môi giới giao dịch tại các CTCK .....	92
Bảng 2.15: Giá trị môi giới giao dịch cổ phiếu, CCQĐT của các CTCK.....	94
Bảng 2.16: Giá trị môi giới giao dịch trái phiếu của các CTCK.....	95
Bảng 2.17: Số lỗi giao dịch chứng khoán của các CTCK tại TTGDCK Tp. HCM trong năm 2006.....	97
Bảng 2.18: Tỷ trọng đầu tư trong hoạt động tự doanh của các CTCK .....	99
Bảng 2.19: Giá trị chứng khoán nắm giữ của các CTCK .....	101
Bảng 2.20: Giá trị chứng khoán được BLPH năm 2006.....	103

Bảng 2.21: Giá trị ủy thác đầu tư của các CTCK thời điểm cuối năm .....	110
Bảng 2.22: Số liệu tài khoản mở tại một số CTCK năm 2007 .....	113
Bảng 2.23: Giá trị tự doanh của một số CTCK năm 2007 .....	115
Bảng 2.24: Tổng doanh thu của các CTCK .....	118
Bảng 2.25: Doanh thu từ hoạt động kinh doanh và doanh thu lãi đầu tư chứng khoán của các CTCK .....	119
Bảng 2.26: Doanh thu hoạt động kinh doanh chứng khoán của các CTCK .....	121
Bảng 2.27: Lợi nhuận sau thuế của các CTCK .....	122
Bảng 3.1: Mức vốn pháp định đến năm 2010 của các CTCK .....	175

## DANH MỤC SƠ ĐỒ, BIỂU ĐỒ

Sơ đồ 1.1: Quy trình hoạt động tự doanh.....	25
Sơ đồ 1.2: Quy trình thực hiện BLPH.....	34
Sơ đồ 3.1: Cơ cấu tổ chức của một CTCK tổng hợp .....	149
Sơ đồ 3.2: Cơ cấu tổ chức của một CTCK chuyên môn hóa .....	150
Biểu đồ 2.1: Số lượng các CTCK qua các năm .....	68
Biểu đồ 2.2: Thị phần số lượng tài khoản mở tại các CTCK giai đoạn 2004 - 2006.....	91
Biểu đồ 2.3: Thị phần GTMGGD trái phiếu của các CTCK năm 2006 .....	95
Biểu đồ 2.4: Thị phần dịch vụ BLPH của các CTCK .....	102
Biểu đồ 2.5: Số hợp đồng tư vấn tài chính của các CTCK .....	106
Biểu đồ 2.6: Thị phần hoạt động tư vấn tài chính của các CTCK năm 2006 .....	107
Biểu đồ 2.7: Giá trị ủy thác và giá trị đã đầu tư của các CTCK .....	111

**DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT**

ARSC	: Công ty TNHH chứng khoán NHNN&PTNT
ACBS	: Công ty TNHH chứng khoán NH Á châu
BVSC	: Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt
BSC	: Công ty TNHH chứng khoán NHĐT&PT
BLPH	: Bảo lãnh phát hành
CTCK	: Công ty chứng khoán
CTCP	: Công ty cổ phần
CP	: Cổ phiếu
CPH	: Cổ phần hóa
CCQĐT	: Chứng chỉ quỹ đầu tư
CNTT	: Công nghệ thông tin
CTNY	: Công ty niêm yết
DN	: Doanh nghiệp
DNNN	: Doanh nghiệp Nhà nước
DNCPH	: Doanh nghiệp cổ phần hóa
ĐLCN	: Đại lý chuyên nhượng
ĐKGD	: Đăng ký giao dịch
ĐTNN	: Đầu tư nước ngoài
ĐLPH	: Đại lý phát hành
EABS	: Công ty TNHH chứng khoán NH Đông á
FSC	: Công ty cổ phần chứng khoán Đệ nhất
GTMGGD	: Giá trị môi giới giao dịch
HSC	: Công ty cổ phần chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh
Haseco	: Công ty cổ phần chứng khoán Hải phòng

HBBS	: Công ty TNHH chứng khoán Habubank
IBS	: Công ty TNHH chứng khoán NHCT
MG	: Môi giới
MSC	: Công ty cổ phần chứng khoán Mêkông
NHTM	: Ngân hàng thương mại
NHTMQD	: Ngân hàng thương mại quốc doanh
QLDMĐT	: Quản lý danh mục đầu tư
SGDCK	: Sở giao dịch chứng khoán
SSI	: Công ty cổ phần chứng khoán Sài gòn
TTCK	: Thị trường chứng khoán
TNHH	: Trách nhiệm hữu hạn
TTGDCK	: Trung tâm giao dịch chứng khoán
TCPH	: Tổ chức phát hành
TSC	: Công ty TNHH chứng khoán Thăng long
TD	: Tự doanh
TVĐTCK	: Tư vấn đầu tư chứng khoán
TP	: Trái phiếu
TVTC	: Tư vấn tài chính
UBCKNN	: Ủy ban chứng khoán Nhà nước
VCBS	: Công ty TNHH chứng khoán NHNT
XĐGTDN	: Xá định giá trị doanh nghiệp

## LỜI MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Thị trường chứng khoán (TTCK) hoạt động tuân theo nguyên tắc trung gian. Đảm đương vai trò trung gian trên TTCK là các công ty chứng khoán (CTCK). Nhờ có các CTCK, hoạt động mua bán chứng khoán của nhà đầu tư mới được đảm bảo an toàn, các nhà phát hành tiết kiệm được chi phí trong việc phát hành chứng khoán cũng như các hoạt động liên quan tới chứng khoán đã phát hành sau này. Thông qua các CTCK, cơ quan quản lý cũng có thể theo dõi, quản lý các hoạt động diễn ra trên thị trường.

Vì vậy, sự tồn tại và phát triển của TTCK có sự đóng góp to lớn của các CTCK - một chủ thể không thể thiếu trên thị trường. Song, sự phát triển của TTCK lại là tiền đề cho sự phát triển các hoạt động của CTCK, buộc các CTCK phải phát triển các hoạt động mới và hoàn thiện các hoạt động hiện có để đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng.

Hơn 6 năm qua, kể từ khi TTCK Việt nam chính thức hoạt động, là quãng thời gian để các CTCK tập dượt, làm quen cho một lĩnh vực hoàn toàn mới mẻ ở Việt nam, mới đối với cả những người lãnh đạo (cấp quản lý), đối với người giữ vai trò trung gian trên thị trường (CTCK), đối với người cung cấp hàng hóa cho thị trường (nhà phát hành) và đối với nhà đầu tư. Do các CTCK ở Việt nam hoạt động vừa mang tính chất thăm dò vừa mang tính chất thử nghiệm nên đã gặp không ít trở ngại trong việc triển khai và phát triển các hoạt động, kết quả hoạt động mang lại chưa cao.

Hơn thế nữa, Việt nam đã trở thành thành viên chính thức của Tổ chức thương mại thế giới (WTO) và cam kết mở cửa thị trường tài chính trong đó có TTCK, các CTCK Việt nam đang phải đứng trước áp lực cạnh tranh gay gắt, sự cạnh tranh này diễn ra không chỉ giữa các CTCK Việt nam mà còn



giữa các CTCK Việt nam và các CTCK nước ngoài. Thực tế đó đòi hỏi các CTCK phải có kế hoạch, chiến lược phát triển các hoạt động khẳng định vị thế quan trọng trên thị trường.

Với lý do đó, tác giả đã lựa chọn vấn đề “phát triển hoạt động của công ty chứng khoán ở Việt nam” làm luận án nghiên cứu.

## **2. Mục đích nghiên cứu**

Hệ thống hoá những vấn đề lý luận cơ bản về phát triển hoạt động của CTCK  
Phân tích, đánh giá thực trạng phát triển hoạt động của các CTCK, phân tích các nguyên nhân làm hạn chế sự phát triển hoạt động của các CTCK ở Việt nam thời gian qua

Đề xuất các giải pháp thúc đẩy sự phát triển hoạt động của CTCK ở Việt nam trong thời gian tới.

## **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

- Đối tượng nghiên cứu: Nghiên cứu hoạt động của công ty chứng khoán
- Phạm vi nghiên cứu: Nghiên cứu hoạt động của các công ty chứng khoán trên TTCK ở Việt nam từ 20/7/2000 đến nay.

## **4. Phương pháp nghiên cứu**

Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu, trên cơ sở phương pháp luận của chủ nghĩa duy vật biện chứng và duy vật lịch sử, tác giả đã sử dụng các phương pháp nghiên cứu như phương pháp thống kê, so sánh, phân tích và tổng hợp để luận giải vấn đề nghiên cứu.

## **5. Kết cấu của luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, mục lục, danh mục tài liệu tham khảo, bảng viết tắt, luận án được kết cấu theo ba chương:

**Chương 1:** Những vấn đề lý luận cơ bản về phát triển hoạt động của công ty chứng khoán

**Chương 2:** Thực trạng phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam

**Chương 3:** Giải pháp phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam

## TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ TÀI

Đã có không ít các đề tài nghiên cứu về thị trường chứng khoán nói chung cũng như về hoạt động của các CTCK ở Việt nam nói riêng. Các đề tài đã được các tác giả nghiên cứu theo các cách tiếp cận khác nhau.

Trong luận án tiến sĩ với đề tài "Giải pháp thúc đẩy sự tham gia của các trung gian tài chính trong tiến trình xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt nam" tác giả Trần Đăng Khâm (2002) đã đề cập tới các trung gian tài chính trên thị trường chứng khoán bao gồm: Ngân hàng thương mại, quỹ đầu tư, công ty chứng khoán, quỹ bảo hiểm. Hoạt động của các trung gian tài chính này trên thị trường chứng khoán được tác giả phân thành: (1) hoạt động phát hành; hoạt động kinh doanh; (2) hoạt động môi giới, tư vấn chứng khoán; (3) hoạt động bảo lãnh phát hành; (4) hoạt động quản lý danh mục đầu tư và quản lý quỹ. Như vậy, công ty chứng khoán chỉ là một trong các chủ thể mà tác giả đề cập trong luận án.

Trong luận án tiến sĩ với đề tài "giải pháp đổi mới hoạt động ngân hàng thương mại nhằm góp phần phát triển thị trường chứng khoán ở Việt nam" tác giả Đặng Ngọc Đức (2002), nghiên cứu hoạt động của ngân hàng thương mại trên thị trường chứng khoán trên giác độ của ngân hàng thương mại. Trong chương I của luận án, tác giả có phân tích mối quan hệ giữa hoạt động của ngân hàng thương mại với hoạt động trên thị trường chứng khoán và chỉ ra các hoạt động mà một ngân hàng thương mại có thể thực hiện trên thị trường chứng khoán bao gồm: (1) đầu tư và kinh doanh chứng khoán; (2) thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán; (3) môi giới; (4) tư vấn đầu tư chứng khoán. Tuy nhiên, trong chương II, tác giả mới chỉ đánh giá khả năng, những thuận lợi, khó khăn, thách thức của ngân hàng thương mại nhà nước khi hoạt động trên thị trường chứng khoán Việt nam. Nhằm góp phần đổi mới hoạt động ngân hàng thương mại nhà nước, tác giả có đề xuất một giải pháp hoàn thiện

tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán thuộc ngân hàng thương mại nhà nước đến năm 2006.

Trong luận án tiến sĩ với đề tài "toward a well functioning securities in Vietnam" (hướng tới một thị trường chứng khoán Việt nam hoạt động hiệu quả) của tác giả Nguyễn Thị Ánh Vân (2002) bao gồm 7 chương nghiên cứu về khía cạnh pháp lý điều chỉnh các lĩnh vực hoạt động chủ yếu của thị trường. Trong đó, tác giả dành một chương (chương 4) nghiên cứu về qui chế pháp lý điều chỉnh xung đột lợi ích giữa công ty chứng khoán và khách hàng. Tác giả đã chỉ ra trong hoạt động của công ty chứng khoán có những hoạt động sẽ dẫn tới xung đột lợi ích giữa công ty chứng khoán và khách hàng, đó là hoạt động môi giới và tự doanh, hoạt động tự doanh và tư vấn đầu tư chứng khoán. Để giải quyết cho vấn đề này tác giả đề xuất giải pháp trên phương diện pháp lý.

Trong luận án tiến sĩ với đề tài "xây dựng mô hình công ty chứng khoán trong hoạt động của thị trường chứng khoán ở Việt nam" tác giả Trần Quốc Tuấn (2004) lại tiếp cận và giải quyết vấn đề trên góc độ về hình thái sở hữu của công ty chứng khoán trên cơ sở đó đề xuất cơ cấu tổ chức phù hợp với hình thái sở hữu của công ty. Trong luận án, tác giả cũng có đề cập và phân tích khái quát hoạt động của các công ty chứng khoán nhưng chỉ là một phần nhỏ trong toàn bộ nội dung của luận án.

Ngoài ra một số luận văn thạc sĩ đã được bảo vệ cũng đề cập về hoạt động của công ty chứng khoán nhưng trong các luận văn đó, các tác giả mới nghiên cứu từng hoạt động riêng lẻ của từng công ty chứng khoán, cụ thể như:

- Luận văn thạc sĩ của tác giả Nguyễn Thị Nhật Linh (2006) với đề tài "phát triển hoạt động môi giới tại Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt nam".

- Luận văn thạc sĩ của tác giả Lê Thị Mai Hương (2006) với đề tài "phát triển kinh doanh các dịch vụ ở Công ty chứng khoán Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt nam".

- Luận văn thạc sĩ của tác giả Đinh Ngọc Phương (2007) với đề tài "phát triển hoạt động tự doanh của Công ty chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt nam".

- Luận văn thạc sĩ của tác giả Đoàn Quang Trung (2007) với đề tài "hoàn thiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cổ phiếu tại Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt".

Như vậy có thể nói, chưa có công trình nghiên cứu khoa học nào nghiên cứu một cách tổng thể và toàn diện các hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam từ khi thị trường chứng khoán Việt nam thành lập đến nay. Do vậy, đề tài "phát triển hoạt động của công ty chứng khoán ở Việt nam" hoàn toàn không trùng lặp với những công trình nghiên cứu khoa học trước đó.

# CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

## 1.1. Tổng quan về Công ty chứng khoán

### *1.1.1. Sự hình thành và phát triển công ty chứng khoán*

Sự ra đời và phát triển của CTCK gắn liền với sự phát triển của TTCK. Lịch sử hình thành và phát triển TTCK cho thấy, khi nhu cầu mua bán chứng khoán xuất hiện sẽ tạo nên những tụ điểm mua bán chứng khoán sơ khai và sau đó hình thành nên một TTCK. Cũng như các thị trường khác, lúc đầu những người mua và những người bán chứng khoán là những cá nhân sở hữu chứng khoán, họ tiến hành mua bán trực tiếp với nhau. Về sau, khi thị trường phát triển, khối lượng vốn luân chuyển ngày càng lớn, những người mua bán chứng khoán cũng đông thêm, đòi hỏi cần phải có những người trung gian đứng ra giúp cho việc mua bán chứng khoán được thuận tiện hơn. Họ được biết tới như là những nhà môi giới cho việc mua bán chứng khoán giữa những người cần mua và những người cần bán.

Tuy nhiên, vào thời kỳ đầu, những người môi giới chứng khoán hoạt động đơn độc và chưa hình thành rõ nét tổ chức môi giới chứng khoán. Vì vậy, để tăng uy tín, thanh danh đối với nhà đầu tư trong vai trò là nhà trung gian – những người môi giới thường hợp thành các công ty, gọi là công ty môi giới chứng khoán.

Ngoài ra, những thương gia kinh doanh chứng khoán ngày càng gia tăng về số lượng. Họ là những người mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình để hưởng chênh lệch giá. Để đủ sức cạnh tranh trên lĩnh vực kinh doanh chứng khoán họ cũng thành lập ra các công ty kinh doanh chứng khoán.

Những công ty môi giới, kinh doanh chứng khoán này khi hoạt động phát triển họ không chỉ dừng lại ở hoạt động ban đầu mà đã có sự đan xen, phát triển thêm và một loại hình công ty hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán xuất hiện - đó là CTCK.

Từ cuối thế kỷ 17 và sang đến thế kỷ 18, 19 sự phát triển rầm rộ của các công ty cổ phần ở các nước tư bản chủ nghĩa ở Châu Âu đã dẫn tới sự phát hành cổ phiếu ồ ạt của các công ty cổ phần. Khi đó, các công ty cổ phần này phát hành cổ phiếu đều thông qua tổ chức nhận mua cổ phiếu và sau đó bán lại cho các nhà buôn. Tổ chức nhận mua này là các CTCK và ngân hàng đầu tư. Như vậy, các CTCK đảm nhận việc phân phối chứng khoán cho các công ty cổ phần. Sau này, hoạt động này không chỉ dừng lại ở việc phân phối chứng khoán mà đã phát triển hơn, cung cấp nhiều dịch vụ liên quan tới việc phát hành của các công ty cổ phần - và đó chính là hoạt động bảo lãnh phát hành. [24]

Sang đến thế kỷ 20, chủ nghĩa tư bản chuyển từ giai đoạn tự do cạnh tranh sang giai đoạn lũng đoạn. Tư bản lũng đoạn hình thành trước tiên ở Châu Âu, Mỹ và sau đó là Châu Á. Trong giai đoạn này, CTCK phát triển mạnh, trực tiếp làm các nghiệp vụ về chứng khoán, đặc biệt nghiệp vụ môi giới chứng khoán. Qua đó, thu hút được đông đảo khách hàng tham gia đầu tư chứng khoán trên thị trường.

TTCK ngày càng phát triển thì ngày càng có nhiều nhà đầu tư tham gia thị trường. Tuy nhiên, không phải nhà đầu tư nào cũng có thể tự đưa ra quyết định mua bán cho chính mình. Với những nhà đầu tư không có kinh nghiệm, trình độ, thời gian để tự mua bán chứng khoán, họ có thể nhờ tới CTCK. Và lúc này, hoạt động nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư của CTCK xuất hiện.

TTCK phát triển không chỉ dừng lại trong phạm vi một quốc gia mà đã có sự liên kết, kết nối giữa các thị trường của các nước trong khu vực cũng như các nước trên thế giới. Điều này dẫn tới hoạt động của các CTCK có điều kiện mở rộng và phát triển ra khỏi phạm vi quốc gia. Các CTCK không bỏ lỡ cơ hội đẩy mạnh việc lập các chi nhánh ở nước ngoài nhằm tăng doanh số mua và bán chứng khoán. Ở Hàn quốc, năm 1991, CTCK nước ngoài được phép mở chi nhánh, thành lập liên doanh hoạt động trên TTCK. Ở Nhật, năm 1985, thực hiện tự do hoá quốc tế, các CTCK nước ngoài được phép tham gia vào TTCK Nhật.

Cùng với sự phát triển nền kinh tế các nước, CTCK hình thành ngày càng nhiều và phát triển mạnh, phong phú về thể loại, thuận tiện cho những người đầu tư và kinh doanh chứng khoán, do đó các nghiệp vụ giao dịch chứng khoán cũng ngày càng phát triển. Đến lượt nó, sự phát triển của các CTCK là tác nhân quan trọng thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói chung và TTCK nói riêng.

Tuy nhiên, các hoạt động kinh doanh của CTCK có ảnh hưởng nhiều tới lợi ích của mọi nhà đầu tư và rất dễ bị các CTCK lợi dụng để kiếm lời riêng. Ngoài ra, với số lượng CTCK ngày càng nhiều, phạm vi và tính chất hoạt động của CTCK ngày càng mở rộng, phát triển đa dạng, đa năng, tính cạnh tranh ngày càng gay gắt và tất yếu sẽ dẫn đến những CTCK gặp rủi ro có thể dẫn đến phá sản. Do đó, nhằm góp phần đảm bảo tính an toàn đối với thị trường, bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư cũng như đảm bảo sự công bằng trong hoạt động kinh doanh chứng khoán giữa các CTCK thì cần thiết phải có cơ quan Nhà nước chuyên ngành thanh tra, giám sát, quản lý các CTCK trên TTCK - đó là yêu cầu bắt buộc mà luật chứng khoán các nước đều qui định. Và sự phát triển rầm rộ các CTCK ở các nước phát triển và



đang phát triển ngày nay đều phải tuân thủ theo các qui định mà luật pháp mỗi nước đã đề ra.

### ***1.1.2. Khái niệm và đặc điểm của công ty chứng khoán***

Khái niệm về CTCK có thể tiếp cận theo những cách khác nhau, theo giáo trình TTCK, trường Đại học KTQD, CTCK là "một định chế tài chính trung gian thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán". [42]

Theo giáo trình TTCK, trường Đại học kinh tế Tp. Hồ Chí Minh, CTCK là "một định chế tài chính trung gian chuyên kinh doanh chứng khoán là đơn vị có tư cách pháp nhân, có vốn riêng và hạch toán độc lập". [67]

Theo quyết định số 04/1998/QĐ-UBCK3 ngày 13/10/1998 của UBCKNN "CTCK là công ty cổ phần hoặc công ty TNHH thành lập hợp pháp tại Việt nam, được UBCKNN cấp giấy phép thực hiện một hoặc một số các loại hình kinh doanh chứng khoán". [59]

Theo quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính thì CTCK "là tổ chức có tư cách pháp nhân hoạt động kinh doanh chứng khoán, bao gồm một, một số hoặc toàn bộ các hoạt động: môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán". [6]

Như vậy, ***CTCK được hiểu là một tổ chức tài chính trung gian được thành lập theo pháp luật, thực hiện một và/hoặc một số hoạt động trên TTCK.***

CTCK là một tổ chức tài chính trung gian hoạt động trên TTCK - một thị trường có mức độ nhạy cảm cao và có ảnh hưởng lớn tới nền kinh tế. Do vậy, CTCK thuộc loại hình kinh doanh có điều kiện, tức là để có thể tiến hành một hoặc một số các hoạt động trên TTCK, CTCK phải đáp ứng các điều kiện do luật pháp qui định cũng như những nguyên tắc ứng xử riêng có của ngành

chứng khoán. Điều kiện này chính là những đặc điểm khác biệt giữa hoạt động của CTCK với hoạt động của các loại hình doanh nghiệp trong các lĩnh vực khác. Đặc điểm này bao gồm:

+ *Đặc điểm về vốn.* Đối với công ty hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, thương mại dịch vụ thì yêu cầu của pháp luật về vốn cho việc thành lập công ty là không có. Tuy nhiên, đối với CTCK lại khác, CTCK muốn thành lập phải đáp ứng yêu cầu về mức vốn pháp định mà luật pháp qui định. Ở mỗi nước việc qui định mức vốn này có thể chung cho một CTCK khi tiến hành đăng ký thành lập (không kể CTCK đó thực hiện một, hai hay tất cả các hoạt động trên TTCK), ví dụ như Hàn quốc, mức vốn tối thiểu cho một CTCK là 50 tỷ won, hoặc có thể qui định riêng cho từng loại hình kinh doanh cụ thể, ví dụ như Việt nam, theo luật chứng khoán có hiệu lực từ 1/1/2007, mức vốn pháp định cho hoạt động môi giới là 25 tỷ VNĐ; tự doanh là 100 tỷ VNĐ... [46]

Đây là đặc điểm quan trọng nhất để quyết định CTCK được phép thực hiện hoạt động nào trên TTCK. Đặc điểm này nhằm đảm bảo mục tiêu bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư.

+ *Đặc điểm về nhân sự.* Đây là lĩnh vực hoạt động có nghiệp vụ phức tạp, có độ rủi ro cao, mức độ ảnh hưởng tới đời sống kinh tế xã hội lớn nên đòi hỏi nhân viên của CTCK phải là người có trình độ tốt nghiệp đại học trở lên về chuyên ngành ngân hàng, tài chính, TTCK, có tư cách đạo đức nghề nghiệp và có chứng chỉ hành nghề do cơ quan có thẩm quyền cấp.

+ *Đặc điểm về đội ngũ lãnh đạo.* Yêu cầu về đội ngũ lãnh đạo trong bất kỳ lĩnh vực nào đều phải có kiến thức chuyên môn, có đạo đức trong kinh doanh, không vi phạm pháp luật và có trình độ quản lý. Yêu cầu về đội ngũ lãnh đạo ở các CTCK cũng như vậy. Tuy nhiên, đối với lĩnh vực chứng

khoán, ngoài những yêu cầu trên, đội ngũ lãnh đạo ở các CTCK còn phải có chứng chỉ hành nghề và phải có giấy phép đại diện do cơ quan có thẩm quyền cấp. Và yêu cầu đối với đội ngũ lãnh đạo về trình độ học vấn và kinh nghiệm công tác phải cao hơn đội ngũ nhân viên.

+ *Đặc điểm về cơ sở vật chất kỹ thuật.* Khi tiến hành đăng ký hoạt động, CTCK phải đáp ứng yêu cầu về trụ sở phù hợp cho việc kinh doanh chứng khoán. Đặc điểm này xuất phát từ đặc điểm của hoạt động kinh doanh chứng khoán là cần phải có sàn giao dịch, ở đó các nhà đầu tư tới để thực hiện giao dịch mua bán chứng khoán cho mình, tiếp nhận thông tin thị trường. Bên cạnh đó, cơ sở vật chất kỹ thuật của CTCK còn là hệ thống các trang thiết bị hiện đại phục vụ cho quá trình truyền lệnh của khách hàng, thông báo kết quả giao dịch cũng như giúp khách hàng kiểm tra số dư tài khoản hoặc tìm kiếm thông tin... Ngoài ra, khi thị trường chưa được phi vật chất hoá chứng khoán thì CTCK cũng cần phải đảm bảo điều kiện về hệ thống kho kết để đảm bảo lưu giữ an toàn chứng khoán cho các nhà đầu tư.

+ *Đặc điểm về xung đột lợi ích giữa quyền lợi của khách hàng và CTCK.* Trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh hay cung cấp dịch vụ thì lợi ích của khách hàng bao giờ cũng được gắn liền với lợi ích của chính doanh nghiệp và giữa khách hàng với doanh nghiệp không có mâu thuẫn về lợi ích. Tuy nhiên, đối với hoạt động của CTCK, bên cạnh việc cung cấp các dịch vụ tốt nhất cho khách hàng thì giữa CTCK và khách hàng đôi khi xảy ra mâu thuẫn về lợi ích. Những hoạt động mà CTCK tiến hành có thể dẫn tới xung đột lợi ích là hoạt động môi giới, tự doanh và tư vấn đầu tư chứng khoán. Do vậy, đặc điểm này tạo ra sự khác biệt trong hoạt động của CTCK trên TTCK so với các loại hình kinh doanh trong các lĩnh vực khác.

### ***1.1.3. Phân loại công ty chứng khoán.***

#### ***1.1.3.1. Theo tính chất sở hữu***

Để tiến hành kinh doanh, CTCK được thành lập dưới các hình thái doanh nghiệp khác nhau. Với mỗi loại hình thái của CTCK có những ưu, nhược điểm nhất định. Loại hình CTCK được thành lập phổ biến trên thế giới gồm: công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần và công ty hợp danh.

*a\*. Công ty hợp danh:* gồm hai hoặc ba người trở lên cùng góp vốn để tiến hành kinh doanh, trong đó phải có ít nhất hai thành viên hợp danh ngoài ra còn có thành viên góp vốn. Thành viên hợp danh phải là cá nhân có trình độ chuyên môn, uy tín nghề nghiệp.

Với hình thái doanh nghiệp này, CTCK sẽ có được bộ máy tổ chức gọn nhẹ do số lượng thành viên ít, mức độ phân quyền có tính ổn định và công ty có độ tin cậy cao vì thành viên hợp danh là những người có trình độ, uy tín.

Tuy nhiên, công ty sẽ bị hạn chế về khả năng huy động vốn vì với hình thái này, công ty không được phép phát hành bất cứ chứng khoán nào và thành viên phải chịu trách nhiệm vô hạn đối với các khoản nợ của công ty.

Với đặc điểm pháp lý như trên, loại hình công ty hợp danh thường phù hợp với loại hình kinh doanh tư vấn đầu tư vì hoạt động này đòi hỏi nhân viên hành nghề phải có trình độ chuyên môn và đạo đức nghề nghiệp cao. Hơn nữa, do đặc thù của hoạt động tư vấn là tính trách nhiệm cao nên bên cạnh việc đảm bảo trách nhiệm về chất lượng tư vấn còn ràng buộc trách nhiệm vật chất một cách vô hạn.

*b\*. Công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH):* Là một doanh nghiệp trong đó gồm từ hai thành viên trở lên cùng tham gia góp vốn, thành viên có thể là

cá nhân hoặc tổ chức. Hình thái này có ưu điểm hơn hình thái hợp danh ở chỗ (1) Các thành viên chỉ chịu trách nhiệm hữu hạn về các khoản nợ và nghĩa vụ của công ty trên cơ sở số vốn góp; (2) huy động vốn đơn giản và linh hoạt hơn; và (3) đội ngũ quản lý năng động hơn không bị bó hẹp trong một số đối tác như công ty hợp danh.

Bên cạnh đó, hình thái công ty TNHH cũng có một số hạn chế trong vấn đề chuyển nhượng vốn góp hay việc tăng giảm số lượng thành viên cũng như công cụ được phép sử dụng để tăng thêm vốn, cụ thể:

- + Việc chuyển nhượng vốn góp được thực hiện ưu tiên theo thứ tự ưu tiên cho các thành viên hiện hữu của công ty trước sau đó mới đến các cá nhân, tổ chức ngoài công ty.

- + Việc tăng hay giảm số lượng thành viên cũng bị hạn chế bởi các qui định pháp luật và sự chấp thuận của các thành viên hiện hữu trong công ty.

- + Công ty không được phép phát hành cổ phiếu để tăng thêm vốn

Với ưu điểm trên, loại hình công ty này được thành lập phổ biến hơn loại hình công ty hợp danh.

*c\*. Công ty cổ phần:* Là doanh nghiệp trong đó vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần. Người sở hữu cổ phần gọi là cổ đông của công ty. Cổ đông có thể là cá nhân hoặc tổ chức, tối thiểu là ba người và không hạn chế tối đa. Đây là loại hình doanh nghiệp có ưu điểm nổi trội hơn hẳn hai hình thái doanh nghiệp nêu trên, cụ thể: (1) là loại hình doanh nghiệp duy nhất được phép huy động vốn bằng cổ phiếu, do đó khả năng tăng thêm vốn cho quá trình kinh doanh dễ dàng hơn; (2) sự tồn tại của công ty là liên tục không phụ thuộc vào việc thay đổi cổ đông; (3) rủi ro mà cổ đông gánh chịu được hạn chế ở mức nhất định trên cơ sở số vốn góp; (4) việc chuyển đổi quyền sở hữu được thực hiện dễ dàng thông qua việc mua bán cổ

phiếu theo pháp luật qui định; (5) hình thức tổ chức quản lý, chế độ báo cáo và công bố thông tin tốt hơn hai loại hình công ty trên.

Tuy nhiên, đối với hình thái doanh nghiệp này thì tính ổn định về mặt tổ chức của công ty không cao bằng công ty TNHH.

Với các loại hình công ty khác nhau sẽ phù hợp với loại hình kinh doanh mà CTCK tiến hành đăng ký kinh doanh. Tuy nhiên, với một CTCK thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ thì loại hình công ty cổ phần là thích hợp hơn cả.

#### *1.1.3.2. Theo nghiệp vụ kinh doanh*

Một CTCK tham gia trên thị trường có thể thực hiện một, một số hoặc tất cả các hoạt động nghiệp vụ của một CTCK. Tùy theo loại hoạt động nghiệp vụ CTCK tiến hành thực hiện mà CTCK có thể được xếp vào loại CTCK tổng hợp hay CTCK chuyên môn hoá.

##### a\*. Công ty chứng khoán tổng hợp

Là công ty thực hiện tất cả các hoạt động nghiệp vụ của một CTCK. Với hình thức CTCK tổng hợp, các hoạt động của công ty có thể hỗ trợ nhau cùng phát triển. Tuy nhiên, để có thể trở thành CTCK tổng hợp đòi hỏi các CTCK phải có tiềm lực về tài chính, đội ngũ nhân viên giỏi và hệ thống cơ sở vật chất đủ mạnh để tiến hành một cách tốt nhất các hoạt động nghiệp vụ.

##### b\*. Công ty chứng khoán chuyên môn hóa

Là CTCK chỉ thực hiện một hoặc hai hoạt động nghiệp vụ. Với loại hình CTCK này thì các hoạt động mà CTCK tiến hành thực hiện phải là những hoạt động mà không dẫn tới xung đột về lợi ích giữa quyền lợi của khách hàng và quyền lợi của CTCK, ví dụ như hoạt động môi giới với hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán hay hoạt động bảo lãnh phát hành với hoạt động tự doanh. CTCK chuyên môn hóa sẽ có bộ máy tổ chức gọn nhẹ hơn, qui mô

vốn cũng thấp hơn CTCK tổng hợp và công ty có thể tập trung mọi nguồn lực để phát triển hoạt động của mình.

#### ***1.1.4. Vai trò của công ty chứng khoán***

Bằng các hoạt động trên TTCK, CTCK đã thể hiện vai trò quan trọng đối với thị trường nói chung và các chủ thể tham gia trên thị trường nói riêng.

*Thứ nhất, CTCK tạo ra cơ chế huy động vốn cho doanh nghiệp và nền kinh tế.* Nhờ có CTCK mà chứng khoán của các tổ chức phát hành đến được tay các nhà đầu tư bất kể họ ở đâu và được lưu thông trên thị trường và qua đó một lượng vốn lớn ngày càng được tập hợp từ những nguồn nhỏ lẻ để đưa vào đầu tư phát triển doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Các CTCK với nghiệp vụ chuyên môn, kinh nghiệm nghề nghiệp, sẽ giúp cho các tổ chức phát hành tiết kiệm thời gian, công sức đảm bảo cho đợt phát hành thành công, qua đó làm tăng lượng cung chứng khoán trên thị trường.

*Thứ hai, CTCK góp phần ổn định giá cả chứng khoán trên thị trường.* CTCK với hoạt động tự doanh cùng với các yêu cầu qui định của pháp luật đã góp phần tạo nên sự ổn định giá cả chứng khoán cũng như tạo thị trường cho những chứng khoán mới phát hành.

*Thứ ba, CTCK góp phần tạo ra sản phẩm và dịch vụ mới trên thị trường.* Hoạt động môi giới là hoạt động mà ở đó nhân viên môi giới của công ty có thể nắm bắt được nhu cầu của khách hàng và phản ánh với bộ phận có chức năng nghiên cứu và phát triển sản phẩm của công ty để từ đó cho ra đời các sản phẩm dịch vụ mới đáp ứng yêu cầu của khách hàng. Do đó, hoạt động môi giới là một trong những kênh cung cấp những ý tưởng thiết kế sản phẩm

và dịch vụ theo nhu cầu của khách hàng. Kết quả của quá trình đó là tạo ra được sự đa dạng của sản phẩm và dịch vụ, đa dạng hoá được cơ cấu khách hàng và với phí dịch vụ thấp sẽ ngày càng thu hút được nhiều nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội cho đầu tư.

*Thứ tư, CTCK giúp cơ quan quản lý thị trường quản lý, giám sát các hoạt động trên thị trường một cách có hiệu quả.* Một trong những nghĩa vụ của CTCK là phải cung cấp thông tin về thị trường cho các nhà đầu tư và cơ quan quản lý. Việc cung cấp thông tin thị trường cho cơ quan quản lý nhằm mục tiêu quản lý thị trường. CTCK vừa là người bảo lãnh phát hành cho các chứng khoán mới vừa là trung gian mua bán chứng khoán và thực hiện các giao dịch trên thị trường, do vậy thông tin về nhà phát hành hay thông tin liên quan tới giao dịch mua bán chứng khoán, thông tin về tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư... đều được CTCK báo cáo lên cơ quan quản lý. Nhờ vậy, các cơ quan quản lý thị trường có thể kiểm soát và chống các hiện tượng thao túng, lũng đoạn, bóp méo thị trường. Và cũng qua các thông tin này, các cơ quan quản lý nắm bắt được thực trạng thị trường để từ đó có các chính sách, biện pháp thích hợp cho việc phát triển thị trường.

*Thứ năm, CTCK góp phần giảm chi phí giao dịch, giảm rủi ro và nâng cao hiệu quả đầu tư cho các nhà đầu tư.* Việc mua bán chứng khoán thông qua CTCK sẽ giúp các nhà đầu tư giảm được đáng kể chi phí tìm kiếm đối tác, nhờ đó tiết kiệm được chi phí giao dịch, xét cho từng giao dịch cụ thể cũng như trên tổng thể thị trường và giúp nâng cao tính thanh khoản của chứng khoán. Đồng thời, giúp các nhà đầu tư giảm được rủi ro trong quá trình mua bán chứng khoán, các nhà đầu tư khi mua được đảm bảo sẽ nhận được chứng khoán và đó là những chứng khoán thật, và đối với nhà đầu tư bán sẽ được đảm bảo nhận được tiền sau khi giao chứng khoán.



Ngoài ra, CTCK còn giúp các nhà đầu tư tìm kiếm các cơ hội đầu tư có hiệu quả, tham gia thị trường một cách thuận lợi và góp phần hình thành nên một nền văn hóa đầu tư chứng khoán. Với việc tìm kiếm và giúp đỡ những nhà đầu tư không có kiến thức và thời gian, khuyến khích họ tham gia thị trường, CTCK đã góp phần thực hiện được một điều quan trọng nhất của thị trường đó là kích cầu chứng khoán.

## **1.2. Hoạt động của công ty chứng khoán**

### ***1.2.1. Nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán***

Hoạt động của CTCK có ảnh hưởng tới quyền lợi của các nhà đầu tư tham gia trên thị trường. Vì vậy để đảm bảo quyền lợi cũng như đảm bảo sự công bằng giữa các chủ thể tham gia trên thị trường, CTCK khi tiến hành hoạt động phải tuân thủ các nguyên tắc chung đối với CTCK. Những nguyên tắc này được cụ thể hoá trong các văn bản pháp luật qui định đối với CTCK. Nguyên tắc hoạt động của CTCK được chia thành hai nhóm nguyên tắc: nhóm nguyên tắc về tài chính và nhóm nguyên tắc về đạo đức nghề nghiệp.

#### **\*. Nguyên tắc tài chính**

+ Xuất phát từ đặc điểm của CTCK là phải đáp ứng về vốn pháp định cho hoạt động kinh doanh nên trong quá trình kinh doanh CTCK phải đảm bảo nguồn tài chính trong cam kết kinh doanh chứng khoán với khách hàng

+ Đảm bảo các yêu cầu về vốn, cơ cấu vốn và nguyên tắc hạch toán, báo cáo theo qui định của pháp luật.

+ Do CTCK có thể thực hiện cùng một lúc nhiều nghiệp vụ trên TTCK như nghiệp vụ môi giới, quản lý danh mục đầu tư và tự doanh nên công ty phải tách biệt tiền và chứng khoán của khách hàng với tài sản của công ty. CTCK không được dùng chứng khoán của khách hàng làm vật thế chấp để vay vốn hoặc dùng tiền của khách hàng để mua chứng khoán cho công ty trừ

trường hợp được khách hàng đồng ý bằng văn bản. Nguyên tắc này được đưa ra nhằm tránh rủi ro cho khách hàng.

**\*. Nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp**

Vì CTCK hoạt động trong lĩnh vực nhạy cảm, có tác động sâu rộng tới tâm lý các nhà đầu tư. Do vậy, đối với nhân viên của CTCK, họ phải tuân thủ theo bộ nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp do hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán ban hành. Bộ nguyên tắc này nhằm đảm bảo tính trung thực, công bằng trong công việc của các nhân viên của CTCK. Nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp bao gồm những điểm chính sau:

- + Giao dịch công bằng và trung thực vì lợi ích của khách hàng
- + Nhân viên của công ty phải là những người có kỹ năng, tận tụy và có tinh thần trách nhiệm.
- + Ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty
- + Có nghĩa vụ bảo mật các thông tin của khách hàng, không được tiết lộ các thông tin về tài khoản của khách hàng khi chưa được khách hàng đồng ý bằng văn bản trừ khi có yêu cầu của các cơ quan quản lý nhà nước.
- + Không tham gia các hoạt động kinh doanh ngoài phạm vi cấp giấy phép.
- + Không tiến hành các hoạt động có thể làm cho khách hàng và công chúng hiểu sai về giá cả, giá trị và bản chất của chứng khoán hoặc các hoạt động gây thiệt hại cho khách hàng.
- + Với các hoạt động mà CTCK cung cấp cho khách hàng, phải có hợp đồng với khách hàng trước khi thực hiện dịch vụ cho họ.

***1.2.2. Hoạt động của công ty chứng khoán***

Hoạt động chính của CTCK bao gồm: hoạt động môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán và tư vấn tài chính. Các hoạt động này có

thể được chia thành hai mảng hoạt động chính đó là hoạt động tự doanh và hoạt động cung cấp dịch vụ chứng khoán (bao gồm các hoạt động còn lại của CTCK).

### **1.2.2.1. Hoạt động tự doanh**

Là một trong các hoạt động cơ bản của CTCK. Hoạt động này được xem như là hoạt động đầu tư của CTCK vì khi tiến hành tự doanh CTCK phải bỏ tiền ra mua, công ty sẽ có lãi khi giá chứng khoán tăng và ngược lại, sẽ lỗ khi giá chứng khoán giảm. Do đó, hoạt động tự doanh của CTCK cũng chứa đựng tiềm ẩn rủi ro về sự biến động giá chứng khoán trên thị trường. Như vậy, ***hoạt động tự doanh là việc CTCK mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình để hưởng lợi, đồng thời cũng chấp nhận rủi ro từ hoạt động đó.***

Khi tiến hành hoạt động tự doanh, lợi nhuận mà CTCK có được có thể từ việc chênh lệch giữa giá mua và giá bán hoặc từ cổ tức, trái tức mà nhà phát hành trả.

Hoạt động tự doanh của CTCK có thể được thực hiện trên SGDCK hoặc trên thị trường OTC. Khi thực hiện hoạt động tự doanh trên thị trường OTC, các CTCK sẽ tiến hành mua bán chứng khoán trực tiếp với các đối tác thông qua thương lượng và qua một hệ thống máy tính nối mạng với nhau. Khi thực hiện hoạt động tự doanh trên SGDCK, các CTCK lúc này cũng như các nhà đầu tư khác trên thị trường, do đó lệnh mua bán chứng khoán của CTCK cũng được đưa vào hệ thống và thực hiện tương tự như các lệnh mua bán của các nhà đầu tư. Lệnh của CTCK có thể thực hiện với bất kỳ khách hàng nào không xác định được trước.

Tùy theo mục đích, tính chất đầu tư mà hoạt động tự doanh của CTCK bao gồm các hoạt động cụ thể như tự doanh với mục đích hưởng lợi, nắm quyền kiểm soát, quản lý lý ngân quỹ hay tạo lập thị trường...

+ Tự doanh với mục đích hưởng lợi: là một trong những mục tiêu chính của CTCK khi tiến hành hoạt động tự doanh. CTCK thường chấp nhận rủi ro chớp lấy thời cơ để mua hoặc bán thật nhanh một loại chứng khoán nào đó và có lợi ngay trước mắt hoặc tiến hành kinh doanh chênh lệch giá giữa hai thị trường (nhiệm vụ kinh doanh arbitrage). Tùy vào khả năng chấp nhận rủi ro để có được lợi nhuận cũng như sự kỳ vọng về lợi nhuận thu được trong tương lai, CTCK có thể tiến hành tự doanh các loại chứng khoán có mức độ mạo hiểm cao hoặc những chứng khoán có độ an toàn cao.

+ Tự doanh với mục đích nắm quyền kiểm soát: Trong một số trường hợp, CTCK tiến hành tự doanh một loại chứng khoán nào đó với mục tiêu có được một số lượng cổ phiếu tối thiểu nhất định để có thể tham gia vào quá trình điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh của tổ chức phát hành (TCHP) đó. Khi theo đuổi mục tiêu này, CTCK có thể bỏ qua mục tiêu lợi nhuận trong ngắn hạn.

+ Tự doanh với mục đích quản lý ngân quỹ: Cũng giống như các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh khác, các CTCK cũng cần phải quản lý lượng tiền mặt tại công ty sao cho vừa đảm bảo khả năng chi trả đồng thời vừa đảm bảo khả năng sinh lời của đồng vốn. Do vậy, CTCK tiến hành đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn để đảm bảo 2 mục tiêu trong quản lý ngân quỹ của doanh nghiệp.

+ Tự doanh với mục đích đảm đương vai trò nhà tạo lập thị trường: một trong những mục tiêu quan trọng khi CTCK thực hiện hoạt động tự doanh đó là đảm đương vai trò nhà tạo lập thị trường. Khi đảm đương vai trò này, CTCK luôn phải nắm giữ một số lượng chứng khoán đủ lớn để sẵn sàng bán khi có nhu cầu đặt mua đồng thời phải dự trữ một lượng tiền nhất định để mua chứng khoán khi nhà đầu tư có nhu cầu bán [46]. Trong trường hợp nhà đầu tư có nhu cầu bán một loại chứng khoán mà CTCK

không tạo lập thị trường cho loại chứng khoán đó thì CTCK sẽ tìm kiếm một lệnh đối ứng phù hợp cho khách hàng. Như vậy để thực hiện được vai trò này, CTCK đồng thời phải vừa tiến hành hoạt động môi giới vừa phải tiến hành hoạt động tự doanh.

Xuất phát từ các mục đích trên, hoạt động tự doanh của CTCK có những đặc điểm sau:

+ Qui mô đầu tư lớn. CTCK phải có một lượng vốn (dưới dạng tiền mặt và chứng khoán) lớn để có thể thực hiện được các mục tiêu trong hoạt động tự doanh.

+ Đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn, tính nhạy cảm cao trong công việc, khả năng phân tích và đưa ra các quyết định đầu tư hợp lý.

CTCK có thể triển khai thực hiện nhiều hoạt động, trong đó có những hoạt động có thể sẽ dẫn tới xung đột với hoạt động tự doanh về lợi ích của khách hàng và của CTCK. Do vậy, khi tiến hành hoạt động tự doanh, CTCK phải đáp ứng các yêu cầu do luật pháp qui định, cụ thể:

*Thứ nhất, phải có sự tách biệt giữa hoạt động tự doanh với hoạt động môi giới, giữa hoạt động tự doanh với hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán.*

Khi CTCK vừa thực hiện hoạt động môi giới vừa thực hiện hoạt động tự doanh dễ phát sinh xung đột lợi ích giữa CTCK và khách hàng. Vì vậy để tránh xung đột lợi ích hợp pháp và để đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong hoạt động các nước đều yêu cầu CTCK tách biệt hoạt động môi giới và tự doanh. Sự tách biệt này bao gồm: tách biệt về yếu tố con người có nghĩa là nhân viên của CTCK không được phép vừa làm trong bộ phận môi giới vừa làm trong bộ phận tự doanh; tách biệt về qui trình nghiệp vụ; tách biệt về tài sản và vốn của khách hàng và công ty tức là công ty không được phép dùng vốn và tài sản của khách hàng để kinh doanh cho công ty mà phải dùng chính nguồn vốn của công ty để tiến hành kinh doanh. Có nước

không cho phép CTCK vừa thực hiện hoạt động môi giới trên thị trường tập trung vừa thực hiện hoạt động tự doanh.

Bên cạnh đó, hoạt động tự doanh cũng còn phải có sự tách biệt với hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán, nếu không quyền lợi của các nhà đầu tư sẽ không được đảm bảo. Khi bộ phận tự doanh muốn mua chứng khoán nào đó thì bộ phận tư vấn sẽ khuyên khách hàng bán chứng khoán đó, và ngược lại, khi muốn bán họ lại tư vấn cho khách hàng mua chứng khoán đó.

*Thứ hai, ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của CTCK.* Do có tính đặc thù về khả năng tiếp cận thông tin và khả năng phân tích thị trường tốt hơn các khách hàng cá nhân nên CTCK có nhiều ưu thế hơn các nhà đầu tư cá nhân trong quyết định mua bán chứng khoán. Vì vậy, để đảm bảo sự công bằng giữa các nhà đầu tư cá nhân với các CTCK (nhà đầu tư chuyên nghiệp), CTCK phải tuân thủ nguyên tắc ưu tiên khớp lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty. Điều đó có nghĩa trong trường hợp lệnh giao dịch của khách hàng và lệnh tự doanh của CTCK đến cùng một lúc thì lệnh giao dịch của khách hàng phải được xử lý trước lệnh tự doanh của CTCK.

*Thứ ba, bình ổn giá cả thị trường.* Theo đó, khi thị trường có sự sụt giảm giá chứng khoán thì CTCK có trách nhiệm mua vào, khi giá chứng khoán tăng đột biến thì CTCK có trách nhiệm bán ra nhằm giữ giá chứng khoán ổn định. Khi thực hiện chức năng bình ổn giá chứng khoán trên thị trường, CTCK bỏ qua mục tiêu lợi nhuận. Để thực hiện được yêu cầu này, các nước thường qui định CTCK phải dành một tỷ lệ phần trăm nhất định các giao dịch của mình cho mục tiêu bình ổn thị trường.

*Thứ tư, tạo thị trường cho chứng khoán mới phát hành.* Khi chứng khoán mới được phát hành chưa có thị trường giao dịch, để tạo thị trường cho

các chứng khoán này, các CTCK thực hiện hoạt động tự doanh thông qua việc mua và bán chứng khoán sẽ tạo tính thanh khoản cho chứng khoán đó trên thị trường thứ cấp. Trên thị trường OTC, CTCK liên tục có những báo giá để mua hoặc bán chứng khoán với các nhà kinh doanh khác, qua đó, CTCK đã tạo ra và duy trì một thị trường liên tục cho chứng khoán mà họ kinh doanh.

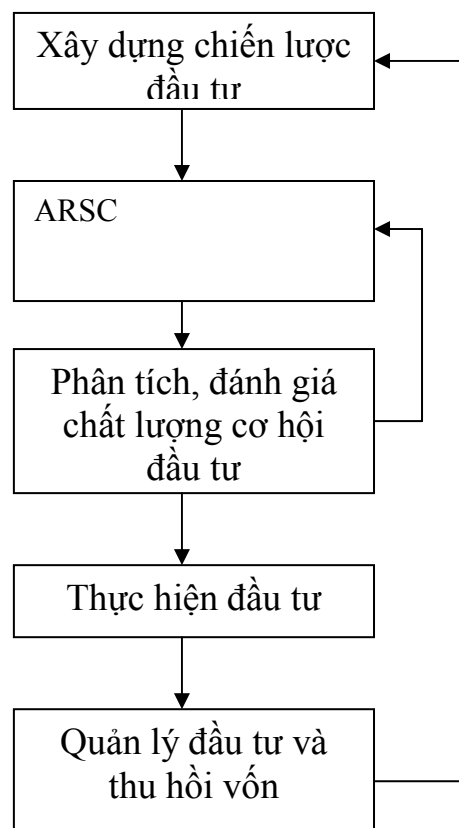
Bên cạnh việc tạo thị trường cho những chứng khoán mới phát hành, CTCK cũng tạo thị trường cho những chứng khoán ít được giao dịch bằng việc mua bán các loại chứng khoán đó. Đặc biệt đối với những thị trường mới thành lập, các nhà đầu tư tham gia thị trường chủ yếu là các cá nhân nhỏ lẻ tính chuyên nghiệp trong hoạt động đầu tư chưa cao. Do đó, họ chỉ tập trung vào một số chứng khoán thịnh hành trên thị trường. Vì vậy, với hoạt động tự doanh, CTCK sẽ góp phần rất lớn trong việc điều tiết cung cầu, định hướng cho toàn bộ thị trường.

Ngoài ra, CTCK cũng cần phải tuân thủ một số các quy định khác đối với hoạt động tự doanh như:

- + Không được thực hiện mua bán cùng một loại chứng khoán trong một ngày giao dịch
- + Không cho người khác sử dụng tài khoản tự doanh của công ty.
- + Không được tiến hành các giao dịch trá hình, tức là các giao dịch không làm dịch chuyển quyền sở hữu làm ảnh hưởng đến giá chứng khoán.
- + Không được lợi dụng các thông tin quyết định của khách hàng để mua bán trước.
- + Bị hạn chế đầu tư theo một tỷ lệ nhất định tùy theo loại chứng khoán đang lưu hành. Yêu cầu này nhằm đảm bảo an toàn cho hoạt động kinh doanh

chứng khoán, hạn chế rủi ro khi giá chứng khoán biến động mạnh, đặc biệt đối với những chứng khoán có độ rủi ro cao.

Để hoạt động tự doanh đem lại hiệu quả cao, đòi hỏi các CTCK phải có sự phân tích kỹ lưỡng trước khi ra quyết định đầu tư. Do vậy, hoạt động tự doanh ở CTCK nhìn chung sẽ được tiến hành theo một quy trình bài bản, khoa học và gồm các bước trong sơ đồ 1.1:



**Sơ đồ 1.1: Quy trình hoạt động tự doanh**

+ Bước 1: Xây dựng chiến lược đầu tư: Công ty phải xác định được chiến lược trong hoạt động đầu tư của mình; phải xây dựng được một danh mục đầu tư hợp lý tùy theo từng giai đoạn phát triển của thị trường, của công ty, tùy theo quan điểm đầu tư của công ty (chấp nhận rủi ro cao hay an toàn...).



+ Bước 2: Khai thác, tìm kiếm cơ hội đầu tư: sau khi xác định được chiến lược đầu tư và danh mục đầu tư, CTCK sẽ triển khai tìm kiếm các nguồn hàng, các cơ hội đầu tư trên thị trường để đạt được mục tiêu đã đề ra.

+ Bước 3: Phân tích, đánh giá chất lượng cơ hội đầu tư: Trên cơ sở các nguồn hàng và cơ hội đầu tư đã có, bộ phận tự doanh sẽ kết hợp với bộ phận phân tích chứng khoán tiến hành đánh giá chất lượng cơ hội đầu tư để từ đó lựa chọn các cơ hội đầu tư. Từ đó sẽ quyết định chấp nhận số lượng, giá cả hợp lý cho mỗi cơ hội đầu tư. Trong trường hợp sau khi phân tích không đem lại kết quả như mục tiêu đề ra thì sẽ quay lại bước hai tìm kiếm cơ hội đầu tư khác.

+ Bước 4: Thực hiện đầu tư: Sau khi đã có kết quả của bước trên, bộ phận tự doanh sẽ tiến hành triển khai thực hiện các hoạt động giao dịch mua, bán chứng khoán theo các cơ chế giao dịch đã được quy định.

+ Bước 5: Quản lý đầu tư và thu hồi vốn: ở giai đoạn này, bộ phận tự doanh phải thường xuyên theo dõi các khoản đầu tư, đánh giá tình hình và có những quyết định hợp lý. Sau khi thu hồi vốn, bộ phận tự doanh sẽ tổng kết, đánh giá lại tình hình thực hiện. Trên cơ sở đó, bộ phận tự doanh sẽ giữ nguyên hoặc có sự thay đổi trong hướng đầu tư và lại tiếp tục chu kỳ mới.

#### **1.2.2.2. Hoạt động cung cấp dịch vụ chứng khoán**

CTCK là một tổ chức tài chính trung gian trên TTCK, do vậy, bên cạnh hoạt động tự doanh, CTCK còn thực hiện nhiều hoạt động khác với tính chất cung cấp các dịch vụ liên quan tới chứng khoán cho khách hàng (nhà đầu tư và nhà phát hành). Các hoạt động cung cấp dịch vụ chứng khoán của CTCK gồm hoạt động môi giới, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán và các hoạt động khác.

### **a\*. Hoạt động môi giới**

Đối với CTCK, các hoạt động xuất hiện theo những nhu cầu của nhà đầu tư và theo sự phát triển của thị trường. Hoạt động môi giới được xem là hoạt động xuất hiện đầu tiên đồng thời là hoạt động cơ bản nhất trong số các hoạt động mà một CTCK tiến hành triển khai. Thông qua hoạt động môi giới, CTCK sẽ đảm đương vai trò là nhà trung gian giúp cho nhà đầu tư thực hiện việc mua bán chứng khoán. CTCK với lợi thế có mạng lưới thông tin rộng khắp trên cả thị trường chính thức lẫn phi chính thức có thể cung cấp cho nhà đầu tư một bức tranh toàn cảnh về TTCK và giúp khách hàng có thể mua bán được chứng khoán ở bất kỳ thị trường nào.

*Như vậy, hoạt động môi giới chứng khoán là hoạt động kết nối giữa những người cần mua và những người cần bán chứng khoán.*

*Theo luật chứng khoán, môi giới chứng khoán là việc CTCK làm trung gian thực hiện mua, bán chứng khoán cho khách hàng. [59]*

Sau mỗi giao dịch mua bán chứng khoán được thành công, cả bên mua và bên bán đều trả cho CTCK một khoản tiền, khoản tiền này được gọi là phí môi giới giao dịch. Cách tính phí môi giới giao dịch tùy theo việc CTCK tiến hành mua bán hộ chứng khoán cho khách hàng trên thị trường nào. Nếu mua bán chứng khoán trên thị trường chính thức (sở giao dịch), thông thường phí môi giới giao dịch sẽ được tính là một tỷ lệ phần trăm trên tổng giá trị giao dịch. Nếu trên thị trường phi chính thức (OTC), phí giao dịch được tính kèm vào giá (markup).

Phí môi giới giao dịch là một trong những nguồn thu của CTCK. Phí này có được thông qua việc CTCK thực hiện mua bán chứng khoán cho khách hàng. Do đó, số lượng khách hàng tiến hành mua bán qua công ty càng nhiều thì doanh thu từ hoạt động môi giới càng lớn. Vì vậy, vấn đề

đặt ra cho CTCK là làm thế nào để thu hút và giữ được khách hàng đến với công ty. Để giải quyết vấn đề này, các CTCK đều tiến hành các công việc liên quan tới tiếp cận khách hàng và cung cấp các dịch vụ cho khách hàng, cụ thể:

Công việc trước tiên CTCK cần tiến hành đó là *(1) tìm kiếm khách hàng*, công việc này đòi hỏi nhân viên môi giới chủ động tìm kiếm khách hàng thông qua các mối quan hệ, qua sự giới thiệu...; *(2) Sàng lọc khách hàng, chọn ra khách hàng tiềm năng và tìm cách tiếp cận với họ*, trong số các khách hàng mà nhân viên môi giới đã tìm kiếm được, cần có sự phân loại khách hàng để có những cách tiếp cận phù hợp, nên chú ý tới nhóm khách hàng tiềm năng vì nhóm khách hàng này sẽ đem lại doanh thu cho công ty trong tương lai; *(3) Tìm hiểu cụ thể nhu cầu đầu tư, khả năng tài chính, khả năng chấp nhận rủi ro... của khách hàng*, nhân viên môi giới bằng các kỹ năng nghề nghiệp của mình tiếp xúc với khách hàng để khai thác tối đa thông tin từ khách hàng, từ đó nắm bắt được nhu cầu của khách hàng và để khách hàng chấp nhận sử dụng dịch vụ của công ty; *(4) Cung cấp các dịch vụ cho khách hàng*, sau khi khách hàng đã đồng ý tiến hành giao dịch tại công ty, nhân viên môi giới sẽ mở tài khoản giao dịch cho khách hàng, giới thiệu khách hàng các dịch vụ hiện công ty đang cung cấp đồng thời cũng lắng nghe ý kiến từ phía khách hàng để hoàn thiện các dịch vụ hiện có và cung cấp các dịch vụ mới trong tương lai.

Khi TTCK chưa phát triển, hoạt động môi giới của các CTCK chỉ đơn giản dừng lại ở việc thực hiện các công việc như: nhận và chuyển lệnh giao dịch (mua/bán) chứng khoán của khách hàng; xác nhận kết quả giao dịch và thanh toán giao dịch đối với khách hàng; giải đáp mọi thắc mắc của khách hàng.

Tuy nhiên, TTCK ngày càng phát triển, lượng thông tin trên thị trường cũng ngày càng nhiều, lượng hàng hóa ngày càng đa dạng, các nhà đầu tư không thể nắm bắt cũng như xử lý lượng thông tin khổng lồ của thị trường. Do vậy, một nhu cầu mới của các khách hàng phát sinh, đó là nhu cầu được cung cấp thông tin và được tư vấn. Do đó, hoạt động môi giới lúc này không chỉ đơn thuần là thực hiện việc mua bán hộ chứng khoán cho khách hàng mà còn chứa đựng hàm lượng tư vấn khá cao.

Khi đó nhân viên môi giới sẽ đóng luôn vai trò là nhà tư vấn để đưa ra lời khuyên đối với khách hàng về những chứng khoán khách hàng muốn mua, bán cũng như đề xuất chiến lược đầu tư mới thích hợp để giảm thiểu rủi ro và tối đa lợi nhuận trên cơ sở tình trạng tài chính và thái độ chấp nhận rủi ro của khách hàng. Nhân viên môi giới sẽ cung cấp đầy đủ các thông tin về chứng khoán, tổ chức phát hành và thị trường cho khách hàng.

TTCK phát triển đồng nghĩa với nó lượng nhà đầu tư tham gia thị trường cũng ngày càng nhiều lên, tất yếu sẽ dẫn tới quyền lợi của các nhà đầu tư không được đảm bảo. Vì vậy, để bảo đảm sự công bằng trong mua bán chứng khoán cũng như các quyền lợi khác của nhà đầu tư, bản thân CTCK cũng như cơ quan quản lý nhận thấy cần phải có các qui định chặt chẽ đối với hoạt động môi giới chứng khoán và yêu cầu các CTCK phải tuân theo, đó là:

*Thứ nhất*, CTCK phải thực hiện chính xác các lệnh của khách hàng, không được làm trái lệnh mua, bán chứng khoán của khách hàng. Mọi sai sót do công ty gây ra dẫn tới thiệt hại cho khách hàng thì CTCK và nhân viên CTCK phải chịu trách nhiệm hoàn toàn về mặt tài chính và pháp luật.

*Thứ hai*, Định kỳ (hàng tháng, quý) CTCK sẽ phải gửi bản báo cáo chứng khoán đến khách hàng để đối chiếu số tiền và chứng khoán trên tài khoản của khách hàng.

*Thứ ba*, CTCK có trách nhiệm tổ chức, sắp xếp, theo dõi và thực hiện các lệnh của khách hàng một cách có hiệu quả nhất. Trong trường hợp khách hàng uỷ quyền cho công ty thực hiện và chứng khoán mang tên công ty thì công ty phải tổ chức theo dõi và cung cấp các thông tin khi khách hàng yêu cầu. Việc uỷ quyền này phải được làm bằng văn bản theo đúng pháp luật hiện hành.

*Thứ tư*, Trong trường hợp CTCK vay chứng khoán hay tiền của khách hàng mở tài khoản tại công ty thì phải được ghi rõ trong hợp đồng giao dịch chứng khoán. Nếu trong hợp đồng không ghi điều này thì CTCK không được sử dụng tiền hay chứng khoán trên tài khoản của khách hàng.

*Thứ năm*, CTCK phải thông báo kết quả thực hiện giao dịch cho khách hàng chậm nhất là vào ngày làm việc kế tiếp ngày thực hiện giao dịch. Nếu thông báo chậm trễ, CTCK phải chịu trách nhiệm về thanh toán và chuyển giao chậm trễ của khách hàng.

*Thứ sáu*, CTCK phải đảm bảo giữ bí mật nghề nghiệp, không được tiết lộ các loại chứng khoán giao dịch, những chi tiết liên quan đến nghiệp vụ và thông tin về tài khoản của khách hàng trừ trường hợp khách hàng cho phép hoặc khi UBCKNN yêu cầu xuất trình, chứng từ để kiểm tra.

### **b\*. Hoạt động bảo lãnh phát hành (BLPH)**

Khi tổ chức phát hành (TCPH) phát hành chứng khoán để tăng vốn, họ có nhiều cách để tiến hành. Để đợt phát hành thành công họ thường nhờ tới một tổ chức tài chính trung gian trên thị trường giúp họ thực hiện các công việc liên quan tới đợt phát hành. Tổ chức tài chính trung gian này

thường là các CTCK, ở một số nước (Mỹ, Anh,...) tổ chức tài chính trung gian này là các ngân hàng đầu tư. Với ưu thế về đội ngũ nhân viên có kinh nghiệm, trình độ trong lĩnh vực chứng khoán, các CTCK sẽ cung cấp dịch vụ trọn gói cho TCPH từ việc tư vấn cho TCPH về loại chứng khoán sẽ phát hành, giá cả chứng khoán phát hành, phương thức phát hành cho tới việc chuẩn bị hồ sơ cho đợt phát hành, nộp hồ sơ lên cơ quan có thẩm quyền và cuối cùng là phân phối chứng khoán và bình ổn giá chứng khoán sau phát hành.

Như vậy, có thể hiểu, ***hoạt động BLPH là hoạt động trong đó CTCK giúp các nhà phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tổ chức phân phối chứng khoán và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành.***

Tổ chức tài chính trung gian thực hiện bảo lãnh phát hành cho TCPH được gọi là nhà bảo lãnh phát hành. Thông thường, một nhà BLPH sẽ tiến hành BLPH cho một đợt phát hành của TCPH. Tuy nhiên, hoạt động này chứa đựng nhiều rủi ro nên các nhà bảo lãnh thường lập ra một tổ hợp BLPH để chia sẻ rủi ro nhằm tiến hành phân phối thành công một đợt phát hành.

Tư cách của CTCK trong tổ hợp bảo lãnh có thể là nhà bảo lãnh chính, thành viên bảo lãnh hay đại lý phân phối. Với các tư cách khác nhau thì trách nhiệm và mức độ rủi ro mà CTCK phải chịu sẽ khác nhau, do đó phí hoa hồng bảo lãnh cũng khác nhau.

- Nếu là nhà bảo lãnh chính: Với tư cách này CTCK sẽ lựa chọn thành viên bảo lãnh và thành lập tổ hợp bảo lãnh. Nhà bảo lãnh chính được phép thay mặt các nhà bảo lãnh thành viên trong tổ hợp ký hợp đồng với TCPH và giải quyết tất cả các vấn đề liên quan tới đợt phát hành chứng khoán

nhu lựa chọn hình thức bảo lãnh, thoả thuận các điều khoản trong hợp đồng bảo lãnh... Khi hợp đồng bảo lãnh đã được thực hiện, nó thể hiện cam kết của mỗi nhà bảo lãnh thành viên.

Ngoài ra nhà bảo lãnh chính có thể thành lập nhóm bán, bao gồm các đại lý phân phối. Các đại lý này gồm các công ty thực sự quan tâm tham gia đợt phát hành và thông thường được lựa chọn sau khi tổ hợp bảo lãnh được thiết lập.

- Nếu là thành viên trong tổ hợp bảo lãnh: CTCK cũng như các nhà bảo lãnh khác trong tổ hợp chỉ thực hiện theo cam kết trong hợp đồng bảo lãnh giữa các nhà bảo lãnh, đây là hợp đồng qui định quyền và nghĩa vụ giữa các nhà bảo lãnh. Do vậy, nghĩa vụ mua chứng khoán của nhà bảo lãnh thành viên chỉ giới hạn trong phạm vi cam kết của mình. Đối với trường hợp bảo lãnh chắc chắn, các thành viên trong tổ hợp sẽ làm giấy cam kết bán hết số chứng khoán mà họ đã nhận trong tổng số chứng khoán phát hành.

Để trở thành thành viên trong tổ hợp bảo lãnh của một đợt phát hành nào đó thì nhà bảo lãnh thành viên phải được nhà bảo lãnh chính lựa chọn hoặc do chính nhà bảo lãnh đó tự tiếp xúc với nhà bảo lãnh chính để tìm kiếm cơ hội tham gia. Khi được mời tham gia tổ hợp, CTCK có thể quyết định không tham gia đợt phát hành.

- Nếu là đại lý phân phối, CTCK sẽ mua chứng khoán từ nhà bảo lãnh chính hoặc nhà bảo lãnh thành viên sau đó bán các chứng khoán này cho các nhà đầu tư. Đại lý phân phối không đóng vai trò của nhà bảo lãnh do đó không chịu rủi ro nếu đợt phát hành không thành công. Hợp đồng đại lý được ký kết giữa các nhà bảo lãnh với từng đại lý. Do vậy, nếu là đại lý thì CTCK sẽ không có mối quan hệ với nhà phát hành. Hợp đồng

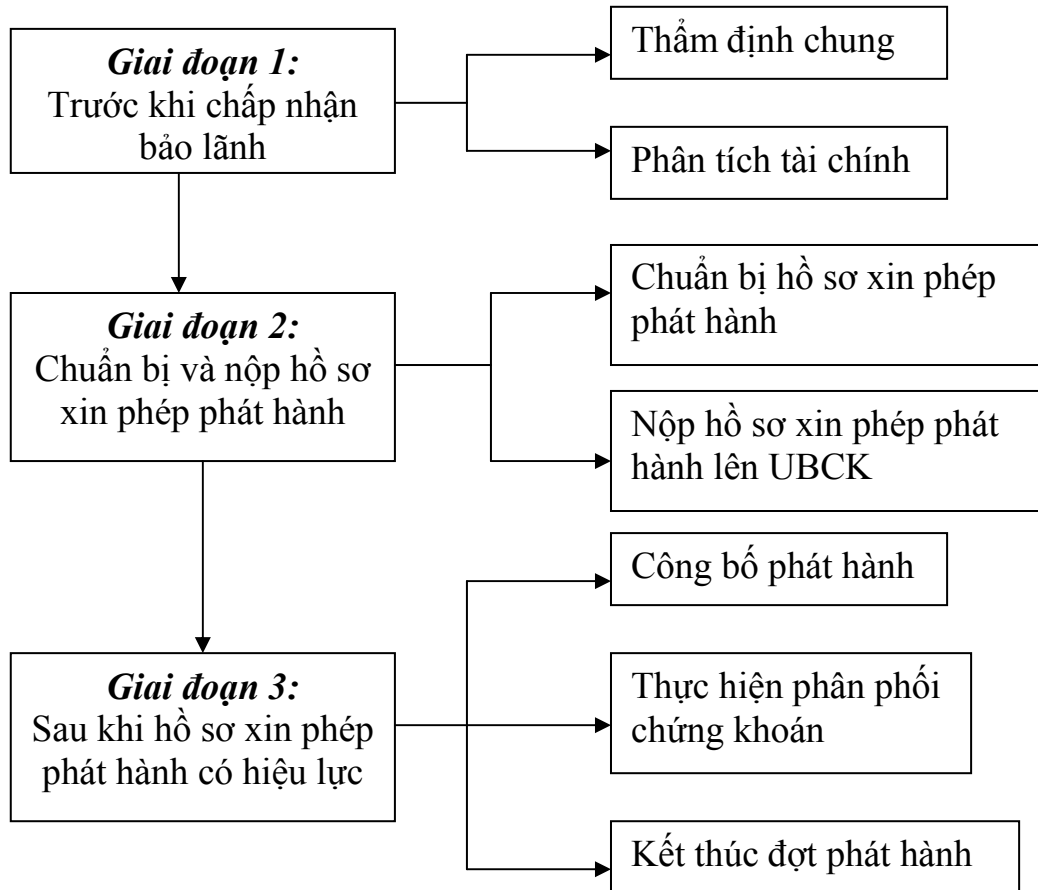
đại lý yêu cầu các đại lý bán theo giá bán cho công chúng (Public Offering Price - POP).

Trong hợp đồng bảo lãnh được ký giữa nhà BLPH với TCPH có một nội dung liên quan tới cam kết của nhà BLPH trong việc phân phối chứng khoán tới các nhà đầu tư - đó là hình thức BLPH. Phân phối chứng khoán là công việc cuối cùng của đợt phát hành, nó cũng quan trọng không kém so với việc tư vấn cho TCPH ở giai đoạn đầu vì điều này liên quan tới việc xử lý số chứng khoán còn thừa nếu như các nhà đầu tư không mua hết (nếu có). Do vậy, giữa nhà BLPH và TCPH cũng sẽ thỏa thuận với nhau về các hình thức BLPH. Với các hình thức BLPH khác nhau sẽ quy định trách nhiệm của nhà BLPH trong đợt phát hành khác nhau.

Khi thực hiện BLPH cho một đợt phát hành, nhà BLPH sẽ nhận được tiền hoa hồng bảo lãnh. Số tiền này có thể được xác định là phần chênh lệch giữa giá mua từ nhà phát hành và giá bán cho nhà đầu tư hoặc theo một tỷ lệ phần trăm tổng giá trị đợt phát hành, khi đó giá mua từ nhà phát hành và giá bán cho nhà đầu tư (giá POP) là bằng nhau. Tiền hoa hồng cao hay thấp tùy thuộc vào hình thức bảo lãnh mà nhà bảo lãnh và TCPH thỏa thuận với nhau. Trong trường hợp là tổ BLPH thì tiền hoa hồng thường bao gồm ba bộ phận: phí quản lý, phí nhượng bán và phí bảo lãnh.

Hoạt động BLPH là hoạt động phức tạp, do đó để hoạt động BLPH được diễn ra một cách tuần tự, logic và đảm bảo được tính chặt chẽ cũng như tính khoa học, các CTCK đều thiết lập các bước tiến hành cho mỗi giai đoạn cụ thể theo sơ đồ 1.2:





### Sơ đồ 1.2: Quy trình thực hiện BLPH

+ Giai đoạn 1: Trước khi chấp nhận bảo lãnh: Giai đoạn này có thể được xem là giai đoạn tìm kiếm khách hàng. CTCK sẽ tìm hiểu các công ty có nhu cầu huy động vốn và tìm cách tiếp cận với bộ phận trực tiếp thực hiện các công việc liên quan tới đợt phát hành. Trong trường hợp công ty có ý định phát hành, CTCK sẽ tiến hành thẩm định về đơn vị phát hành. Nội dung CTCK cần thẩm định bao gồm: thẩm định chung và phân tích tài chính của TCPH.

➤ Thẩm định chung: CTCK sẽ tiến hành thẩm định những vấn đề chung nhất của TCPH như bộ máy quản lý; mạng lưới hoạt động, phân phối; thị trường đầu ra, thị trường đầu vào; công nghệ...

➤ Phân tích tài chính: phân tích các chỉ số tài chính chủ yếu của TCPH, gồm 4 nhóm chỉ tiêu: phân tích khả năng thanh toán, khả năng cân đối vốn, khả

năng hoạt động và khả năng sinh lãi. Các nhóm chỉ số này có được từ các báo cáo tài chính, chúng nói lên hiệu quả kinh doanh, tình hình tài chính của TCPH tính đến thời điểm phát hành.

Trong trường hợp vốn huy động được dùng để đầu tư vào một dự án kinh doanh cụ thể, CTCK cần phân tích chi tiết các vấn đề liên quan tới dự án như phân tích về mặt kỹ thuật (thông số kỹ thuật, công suất thiết bị, tính hiện đại của thiết bị...); phân tích về mặt tài chính của dự án,...

Trên cơ sở đánh giá sơ bộ về khả năng phát hành của TCPH, sự hấp dẫn của TCPH đối với công chúng đầu tư, CTCK sẽ quyết định chấp nhận hoặc không chấp nhận bảo lãnh đợt phát hành đó.

+ Giai đoạn 2: Chuẩn bị và nộp hồ sơ xin phép phát hành

➤ Chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành: Sau khi chấp nhận BLPH, nhà bảo lãnh sẽ tiến hành chuẩn bị các tài liệu cần thiết cần có trong bộ hồ sơ cho đợt phát hành. Một trong những công việc cần phải làm để hoàn tất hồ sơ phát hành là xác định giá chứng khoán của đợt phát hành. Đây là một vấn đề khó khăn nhất của mỗi đợt phát hành.

Đối với đợt BLPH cổ phiếu, việc xác định giá phát hành sẽ tùy thuộc vào cổ phiếu đó đã được giao dịch trên thị trường hay chưa. Nếu cổ phiếu chưa có thị trường giao dịch (IPO), giá cổ phiếu sẽ được CTCK tính toán bằng các phương pháp cụ thể dựa vào số liệu trong bản cáo bạch. Nếu cổ phiếu đã có thị trường giao dịch, giá phát hành sẽ được tính toán dựa trên giá cổ phiếu đang được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

Đối với đợt BLPH trái phiếu thì vấn đề quan tâm ở đây lại là lãi suất cho trái phiếu và loại trái phiếu nào sẽ được sử dụng để phát hành. Cơ sở để xác định lãi suất cho trái phiếu là lãi suất tín phiếu kho bạc, mức độ tín

nhiệm của nhà phát hành, tình hình nền kinh tế, thời hạn của trái phiếu và loại trái phiếu phát hành.

Bên cạnh đó, nhà bảo lãnh sẽ liên hệ với công ty tư vấn và các tổ chức đại lý phân phối để thiết lập tổ hợp bảo lãnh (nếu cần). Công ty tư vấn ở đây sẽ có vai trò trong việc cung cấp dịch vụ tư vấn pháp luật và chuẩn bị tài liệu pháp lý cần thiết cho một đợt chào bán chứng khoán. Công ty này không liên quan trực tiếp tới việc phân phối chứng khoán.

Nhà bảo lãnh phải ký kết cam kết BLPH với TCPH. Cam kết BLPH cũng là một trong những tài liệu quan trọng của hồ sơ xin phép phát hành. Trường hợp bảo lãnh theo tổ hợp thì cam kết BLPH phải được ký giữa nhà bảo lãnh chính và TCPH.

Sau khi hoàn thành việc chuẩn bị hồ sơ, nhà BLPH chuyển hồ sơ xin phép phát hành cho công ty tư vấn luật để xem xét các khía cạnh pháp lý có liên quan tới đợt phát hành. Công ty tư vấn chịu trách nhiệm xem xét và đảm bảo hồ sơ đầy đủ và hợp lệ theo đúng qui định của UBCK

Tiếp đó, tiến hành xác định trách nhiệm giữa TCPH, nhà BLPH và công ty tư vấn bằng văn bản. Đây chính là cơ sở pháp lý để giải quyết vấn đề kiện tụng phát sinh sau này (nếu có).

➤ Nộp hồ sơ xin phép phát hành lên UBCK: Nhà bảo lãnh hoàn chỉnh hồ sơ xin phép phát hành lần cuối cùng và đệ trình lên UBCK. Tùy theo các nước qui định, hồ sơ xin phép phát hành sẽ do nhà bảo lãnh hoặc nhà phát hành gửi cho UBCK.

Trong thời gian chờ xét duyệt hồ sơ xin phép phát hành, nhà bảo lãnh và TCPH phải thực hiện tất cả việc sửa đổi, bổ sung theo yêu cầu của UBCK. Các sửa đổi, bổ sung này phải được lập thành văn bản và gửi đến UBCK.

Trong thời gian này, nhà bảo lãnh có thể sử dụng một cách trung thực và chính xác các thông tin trong bản cáo bạch đã gửi UBCK để thăm dò nhu cầu của nhà đầu tư nhưng không được phép mời chào, quảng cáo tiết lộ các thông tin về giá chứng khoán hoặc triển vọng của nhà phát hành.

+ Giai đoạn 3: Sau khi hồ sơ xin phép phát hành có hiệu lực

- Công bố phát hành: Sau khi nhận được sự chấp thuận của UBCK về đợt phát hành, nhà bảo lãnh thực hiện việc công bố phát hành
- Thực hiện phân phối chứng khoán: Ở các nước, quá trình tiếp thị và lập sổ được thực hiện ngay trong quá trình chuẩn bị hồ sơ phát hành cho đến khi nộp hồ sơ. Do đó, việc phân phối chứng khoán thường được hoàn thành ngay sau khi hồ sơ đăng ký phát hành có hiệu lực.
- Kết thúc đợt phát hành: Nhà bảo lãnh phải chuyển giao chứng khoán (nếu là chứng khoán vật chất) cho nhà đầu tư mua và tiền thu được từ việc phân phối chứng khoán cho nhà phát hành trong một khoảng thời gian kể từ ngày kết thúc đợt phát hành theo luật định.

Khi hoạt động trong lĩnh vực BLPH, do thường xuyên tiếp xúc với doanh nghiệp nên CTCK thường kết hợp cả hoạt động tư vấn tài chính cho các doanh nghiệp.

**c\*. Hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán (TVĐTCK)**

Khi TTCK càng phát triển thì số lượng nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường ngày càng nhiều nhưng không phải nhà đầu tư nào cũng có trình độ, kinh nghiệm để có quyết định đúng đắn trong đầu tư chứng khoán. Do vậy, các CTCK với đội ngũ nhân viên có trình độ, kinh nghiệm sẽ cung cấp dịch vụ tư vấn nhằm giúp các nhà đầu tư đầu tư có hiệu quả hơn.

Như vậy, TVĐTCK được hiểu là ***việc CTCK xác định các đặc tính và điều kiện chứng khoán, đánh giá thị giá chứng khoán, phân tích tình hình tài chính của công ty phát hành để giúp các nhà đầu tư mua bán chứng khoán được thành công.***

Đây là hoạt động rất phổ biến trên TTCK thứ cấp. Với kinh nghiệm cũng như chuyên môn, các nhân viên tư vấn sẽ tư vấn cho khách hàng nên mua/bán loại chứng khoán nào và vào thời điểm nào. Tuy nhiên, quyền quyết định vẫn thuộc về khách hàng và khách hàng là người gánh chịu kết quả của việc đầu tư. Những báo cáo phân tích của nhà tư vấn có tác động rất lớn tới tâm lý của người được tư vấn và có thể làm cho họ (những người được tư vấn) có lợi nhuận hoặc bị thiệt hại còn người tư vấn thu về cho mình khoản phí dịch vụ tư vấn và không chịu trách nhiệm về kết quả của việc đầu tư.

Do đó, đối với hoạt động này, yêu cầu về vốn tối thiểu không lớn nhưng những yêu cầu về nhân sự lại hết sức chặt chẽ. Những nhân viên tư vấn phải là những người có kiến thức chuyên môn sâu, phải có giấy phép hành nghề tư vấn chứng khoán với các yêu cầu cao hơn những nhân viên môi giới thông thường như: tối thiểu phải tốt nghiệp đại học chuyên ngành có liên quan và phải vượt qua một số kỳ thi sát hạch do ngành chứng khoán tổ chức.

Khi tiến hành TVĐTCK cho khách hàng CTCK có thể tiến hành trực tiếp hoặc gián tiếp.

Nếu tư vấn trực tiếp thì nhân viên tư vấn của CTCK sẽ gặp gỡ khách hàng trực tiếp hoặc thông qua thư từ, điện thoại để tư vấn cho khách hàng. Hoạt động này thường diễn ra cùng với hoạt động môi giới. Việc quản lý hoạt động này rất khó khăn vì khó có thể có được bằng chứng về các hành vi tư vấn của nhà môi giới khi họ hoạt động tư vấn mà không có giấy phép.

Khi tư vấn trực tiếp, tùy theo nhu cầu, khả năng tài chính và mục tiêu của khách hàng mà nhân viên tư vấn của CTCK sẽ tiến hành tư vấn vào các loại hàng hóa cụ thể như tư vấn đầu tư danh mục, tư vấn đầu tư cổ phiếu đơn lẻ, tư vấn đầu tư vào các chứng khoán phái sinh (futures, options), tư vấn đầu tư danh mục trái phiếu.... Nội dung tư vấn chính sẽ được các nhân viên tư vấn đề cập tới bao gồm:

+ Tư vấn về thu nhập: với mỗi loại hình đầu tư sẽ đem lại mức thu nhập khác nhau. Do vậy, khi tư vấn về khía cạnh này nhân viên tư vấn căn cứ vào mục tiêu của khách hàng để tư vấn cho khách hàng nên tập trung vào thu nhập hiện hành hay tăng trưởng vốn dài hạn có tính tới yếu tố lạm phát.

+ Tư vấn về rủi ro: mức độ chịu đựng rủi ro của các nhà đầu tư là khác nhau. Vì vậy, khi tư vấn nhân viên tư vấn phải dựa vào đó để đưa ra danh mục đầu tư, loại hàng hóa có độ rủi ro mà khách hàng có thể chấp nhận được

+ Tư vấn về tính thanh khoản: Đặc điểm của chứng khoán là có tính thanh khoản. Tuy nhiên, mức độ thanh khoản lại khác nhau đối với từng loại chứng khoán cụ thể. Do đó, khi tư vấn nhân viên tư vấn cũng sẽ đề cập tới vấn đề này cho khách hàng.

+ Tư vấn về phương diện thời gian: yếu tố này liên quan tới sự biến động giá trị của khoản đầu tư. Vì thế, nó cũng là một trong những nội dung cần được tư vấn cho khách hàng

+ Tư vấn trong vấn đề cân nhắc về thuế: Chính phủ các nước đều đánh thuế lãi đầu tư vào chứng khoán nhưng mức thuế suất, loại chứng khoán được miễn giảm thuế là khác nhau. Do vậy, nhà đầu tư cũng cần được tư vấn để có thể tối đa hoá lợi tức sau thuế.

+ Tư vấn các vấn đề liên quan tới ràng buộc pháp lý: tham gia trên thị trường chứng khoán nhà đầu tư cần phải chấp hành các qui định mà luật pháp

qui định. Bởi vậy, các vấn đề liên quan tới ràng buộc pháp lý cũng được đưa vào trong nội dung tư vấn của các nhà tư vấn.

Không chi tiết, cụ thể như tư vấn trực tiếp, tư vấn đầu tư gián tiếp của CTCK chỉ dừng lại ở việc cung cấp thông tin cho các khách hàng thông qua các ấn phẩm, sách báo, bản tin hoặc trang web của công ty, để từ đó kết hợp với các kênh thông tin khác, khách hàng sẽ có quyết định cho mình. Các bản tin này lúc đầu chỉ đơn giản là đưa ra các con số biến động giá cả, các báo cáo tài chính, báo cáo tình hình kinh doanh của các công ty niêm yết. Tuy nhiên, với yêu cầu và đòi hỏi của các nhà đầu tư, các bản tin này đã được bổ sung thêm những lời phân tích và đánh giá tình hình thị trường, tình hình giá cả từng loại chứng khoán cùng với các biểu đồ diễn tả sự biến động giá chứng khoán.

Do đặc điểm riêng có của TTCK là giá cả chứng khoán luôn có sự biến động nên việc tư vấn về giá trị chứng khoán rất khó khăn và đôi khi các nhà tư vấn có thể gây ra những hiểu lầm đáng tiếc về giá trị và xu hướng giá cả của các loại chứng khoán. Do vậy, nhà tư vấn phải thận trọng khi đưa ra những lời bình luận về giá trị các loại chứng khoán. Để làm tốt được điều đó thì hoạt động TVĐTCK đòi hỏi phải tuân thủ một số nguyên tắc cơ bản sau:

*Thứ nhất*, không đảm bảo chắc chắn về giá trị chứng khoán: vì chứng khoán là loại hàng hóa mà giá trị của nó rất nhạy cảm với những sự thay đổi của các yếu tố kinh tế, tâm lý và diễn biến thực tế của thị trường.

*Thứ hai*, luôn nhắc nhở khách hàng rằng những lời tư vấn của mình dựa trên cơ sở phân tích các yếu tố lý thuyết và những diễn biến trong quá khứ cũng như những nhận định trong tương lai. Đồng thời cũng giải thích rõ ràng về các rủi ro mà khách hàng có thể gặp phải cũng như không được khẳng định chắc chắn về các loại lợi nhuận do sự tư vấn của họ mang lại. Trong bất cứ trường hợp nào không được phép đặt khách hàng vào một khả năng rủi ro

ngoài giới hạn tài chính của họ. Và nhà tư vấn sẽ không chịu trách nhiệm về những thiệt hại kinh tế do lời khuyên đó đưa ra.

*Thứ ba*, không được thổi phồng về thị trường, dự đoán, mời chào bất kỳ khách hàng hiện có hoặc bất kỳ khách hàng tiềm năng mua hay bán một loại chứng khoán nào đó để thu phí hoa hồng.

*Thứ tư*, không được xúi dục khách hàng mua/bán chứng khoán mà công ty muốn bán/mua.

*Thứ năm*, những lời tư vấn phải dựa trên những cơ sở khách quan là quá trình phân tích, tổng hợp một cách khoa học, logic các vấn đề nghiên cứu. Nói cách khác, không được sử dụng thông tin không đúng hoặc tin đồn không có cơ sở để tư vấn.

*Thứ sáu*, phải bảo mật các thông tin cho khách hàng và chỉ được tiết lộ thông tin của khách hàng trong trường hợp các cơ quan thẩm quyền nhà nước yêu cầu.

*Thứ bảy*, hoạt động tư vấn phải tách biệt hoàn toàn với hoạt động tự doanh của CTCK để tránh những mâu thuẫn về quyền lợi giữa CTCK và khách hàng.

Những nguyên tắc trên bên cạnh việc được qui định cụ thể trong luật còn được qui định trong bộ qui tắc đạo đức nghề nghiệp và đòi hỏi tính trung thực cao của nhân viên tư vấn của CTCK khi thực hiện hoạt động này.

#### **d\*. Hoạt động quản lý danh mục đầu tư - (ủy thác đầu tư)**

Khi thực hiện hoạt động này khách hàng sẽ đưa tiền và chứng khoán của họ tới CTCK và ký hợp đồng ủy thác đầu tư với CTCK. Khi đã ký hợp đồng CTCK vừa bảo quản hộ chứng khoán vừa đầu tư hộ chứng khoán cho khách hàng. Tùy theo mức độ ủy quyền trong hợp đồng được ký giữa khách hàng và CTCK mà CTCK có toàn quyền quyết định hoặc có quyền hạn chế trong các giao dịch mua bán số chứng khoán trong hợp đồng.



***Như vậy, hoạt động QLDMĐT là hoạt động mà khách hàng uỷ thác cho CTCK thay mặt mình tiến hành kinh doanh chứng khoán.***

Hoạt động này vừa mang tính tư vấn tổng hợp vừa mang tính đầu tư. CTCK thực hiện việc đầu tư hộ cho khách hàng theo một chiến lược hay theo những nguyên tắc đã được khách hàng chấp thuận trong hợp đồng QLDMĐT. Do vậy, hoạt động QLDMĐT chứng khoán của CTCK thực chất là quá trình quản lý vốn của khách hàng.

Khi tiến hành QLDMĐT, CTCK phải tuân thủ các điều kiện trong hợp đồng ký kết. Hợp đồng này được thảo ra dựa trên các nguyên tắc của luật dân sự và tuân thủ các qui định của ngành chứng khoán. Trong đó, CTCK phải xác định rõ với khách hàng là họ không đảm bảo về lợi nhuận đầu tư và mọi rủi ro của hoạt động đầu tư sẽ do khách hàng gánh chịu. Hợp đồng cũng phải xác định rõ mức độ uỷ quyền của khách hàng đối với CTCK. Tùy vào mức độ uỷ quyền của khách hàng mà hợp đồng QLDMĐT bao gồm hai loại: [40]

+ Hợp đồng QLDMĐT toàn bộ: là hợp đồng trong đó khách hàng uỷ quyền toàn bộ cho CTCK. Nghĩa là, CTCK có thể có quyền quyết định về đối tượng đầu tư, đó là loại chứng khoán nào; có quyền quyết định về thời điểm mua bán các loại chứng khoán đó. Tuy nhiên, để đảm bảo quyền lợi của khách hàng, CTCK vẫn phải thường xuyên gửi các thông báo trước và sau khi tiến hành giao dịch và kết quả thực hiện giao dịch. Đồng thời, định kỳ lập báo cáo gửi cho khách hàng, ghi rõ số chứng khoán đã được mua bán trong thời gian qua, số chứng khoán còn lưu lại để khách hàng biết được tình hình lãi lỗ, mức thuế phải nộp, phí trả cho CTCK...

+ Hợp đồng QLDMĐT hạn chế: trong đó khách hàng qui định rõ CTCK chỉ được phép thay mặt mình thực hiện một số hoạt động nào đó. Các

hoạt động này sẽ phải được liệt kê đầy đủ trong hợp đồng QLDMĐT và CTCK phải tuyệt đối tuân thủ các điều kiện này.

Do hoạt động QLDMĐT là hoạt động mà khách hàng giao tiền và chứng khoán để CTCK tiến hành đầu tư hộ nên trong quá trình thực hiện quyền lợi của khách hàng có thể sẽ bị vi phạm. Do đó, trên thế giới có những nước không cho phép CTCK thực hiện hoạt động này mà giao cho công ty quản lý quỹ thực hiện. Tuy nhiên, có những nước thì hoạt động QLDMĐT cũng là một trong các hoạt động của CTCK. Khi đó, để bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư, các CTCK khi thực hiện hoạt động này phải tách biệt giữa tài sản của khách hàng và của công ty, phải có cơ chế kiểm soát nội bộ cũng như các qui chế chặt chẽ trong hoạt động giữa các bộ phận của công ty, phải tạo được "fire wall" giữa các bộ phận. Ngoài ra, CTCK còn phải đảm bảo một số các yêu cầu khác khi tiến hành hoạt động QLDMĐT như:

- + Đảm bảo tính sinh lời và an toàn của danh mục đầu tư thông qua việc đa dạng hoá hợp lý các loại chứng khoán trong danh mục đầu tư.

- + Đảm bảo đáp ứng nhu cầu đa dạng của nhóm các nhà đầu tư có mục đích và có độ mạo hiểm khác nhau.

- + Đảm bảo an toàn về pháp lý, tuân thủ các qui định của pháp luật, của các cơ quan quản lý về đầu tư và quyền sở hữu hợp pháp của các nhà đầu tư.

- + Đảm bảo tính linh hoạt trong đầu tư, tính dễ chuyển nhượng và phản ứng hợp lý trước những diễn biến của thị trường cũng như của nền kinh tế.

- + Đảm bảo cơ chế kiểm soát nội bộ và báo cáo thông tin về hoạt động quản lý danh mục đầu tư.

Như trên đã đề cập, hoạt động QLDMĐT thực chất là hoạt động quản lý vốn của khách hàng, vì vậy để có được khách hàng, duy trì số lượng khách hàng

hiện có và thu hút thêm nhiều khách hàng sử dụng dịch vụ này thì các CTCK cần làm tốt các bước tìm hiểu khách hàng và thực hiện tốt hợp đồng. Đó là hai bước quan trọng nhất trong số bốn bước của hoạt động QLDMĐT, cụ thể:

+ Bước 1: Tìm hiểu nhu cầu khách hàng: CTCK và khách hàng tiếp xúc với nhau để qua đó công ty nắm bắt được các thông tin về khách hàng như: nguồn gốc tiền định đầu tư; số tiền định đầu tư; khả năng thu nhập trong tương lai, lợi nhuận mong đợi; mục đích đầu tư; thời hạn đầu tư... Đồng thời, công ty cũng phải cho khách hàng biết về khả năng chuyên môn và khả năng kiểm soát nội bộ của mình để vừa có thể mang lại lợi nhuận cho khách hàng vừa đảm bảo an toàn cho tài sản cho họ.

+ Bước 2: Ký hợp đồng quản lý: Nội dung của hợp đồng phải qui định rõ trách nhiệm và quyền hạn của công ty và phí quản lý mà công ty được hưởng; đồng thời cũng qui định rõ ràng các vấn đề như: số tiền và thời hạn uỷ thác, mục tiêu đầu tư. CTCK nhất định phải tuân thủ theo đúng hợp đồng không được tùy tiện thay đổi.

+ Bước 3: Thực hiện hợp đồng quản lý: Trong bước này, CTCK sẽ định giá chứng khoán, xác định toàn bộ tài sản đầu tư để ước tính lợi nhuận và rủi ro có thể xảy ra và quyết định phân bổ tài sản. Việc xác định phân bổ tài sản được dựa trên mục tiêu đầu tư của khách hàng. Công ty sẽ lựa chọn một trong nhiều phương án được đưa ra, có thể là đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu hoặc cả hai. Phương án được lựa chọn phải đáp ứng yêu cầu về tối ưu hoá danh mục đầu tư, tức là lựa chọn các chứng khoán để đưa vào danh mục đầu tư sao cho với danh mục đầu tư chứng khoán đó sẽ cho lợi nhuận cao nhất ứng với mức rủi ro dự kiến.

Khi thực hiện hợp đồng công ty phải đặt quyền lợi của khách hàng lên hàng đầu, mục tiêu là phải thu về lợi nhuận cho khách hàng. Đồng thời, công ty

phải tuân thủ nghiêm ngặt những điều khoản qui định trong hợp đồng. Nếu có những phát sinh ngoài hợp đồng thì công ty phải xin ý kiến của khách hàng bằng văn bản và phải thực hiện theo đúng quyết định của khách hàng.

+ Bước 4: Kết thúc hợp đồng quản lý: khách hàng có nghĩa vụ thanh toán các khoản phí quản lý theo hợp đồng ký kết. CTCK và khách hàng bàn bạc và quyết định xem có tiếp tục gia hạn hợp đồng không hay thanh lý (kết thúc) hợp đồng. Trong trường hợp CTCK phá sản, tài sản uỷ thác của khách hàng phải được tách riêng và không được dùng để thực hiện nghĩa vụ trả nợ của CTCK.

Thông thường, CTCK nhận được phí QLDMĐT theo tỷ lệ phần trăm trên số lợi nhuận thu về cho khách hàng. Đôi khi CTCK cũng có thể nhận được những khoản tiền thưởng nhất định khi hoàn thành tốt nhiệm vụ. CTCK phải lựa chọn các loại chứng khoán cấu thành danh mục đầu tư nhằm phân tán, hạn chế rủi ro đến mức thấp nhất và tối đa hoá lợi nhuận cho khách hàng của mình.

Ngoài các hoạt động cơ bản trên, CTCK còn thực hiện một số các hoạt động khác hỗ trợ cho khách hàng trong quá trình tham gia thị trường. Khi thực hiện những hoạt động này, CTCK không phải đáp ứng yêu cầu về vốn theo luật định, cụ thể:

#### **↳ Hoạt động tư vấn cho tổ chức phát hành (tư vấn tài chính)**

Hoạt động tư vấn cho TCPH tuy không phải là những hoạt động đòi hỏi phải đáp ứng yêu cầu về vốn nhưng cũng là mảng hoạt động quan trọng của CTCK. Việc phát triển hoạt động này sẽ tạo điều kiện cho CTCK thực hiện tốt các hoạt động khác như hoạt động BLPH, hoạt động dịch vụ khác, đồng thời góp phần hỗ trợ phát triển các doanh nghiệp và tạo ra hàng hoá có chất lượng cho thị trường.

Hoạt động tư vấn cho nhà phát hành tương đối đa dạng, CTCK có thể sử dụng các kỹ năng của mình để tư vấn cho công ty về việc sáp nhập, thu tóm, tái cơ cấu vốn để công ty đạt mức độ hoạt động tối ưu hay tư vấn về loại chứng khoán phát hành. Khi thực hiện hoạt động này CTCK sẽ có nhiệm vụ giúp các doanh nghiệp thực thi các nghiệp vụ chứng khoán cũng như các thủ tục hành chính để thực hiện mục tiêu của doanh nghiệp bởi vì các doanh nghiệp không am hiểu về thủ tục cũng như luật lệ, nghiệp vụ chứng khoán.

Tùy theo mục đích, yêu cầu của TCPH mà CTCK sẽ tiến hành tư vấn các vấn đề liên quan tới tài chính hay liên quan tới đợt phát hành..., do đó, nội dung tư vấn của tư vấn tài chính có thể gồm:

➤ Phân tích tài chính doanh nghiệp: với đội ngũ chuyên gia đánh giá về tình hình tài chính doanh nghiệp họ phân tích các loại chứng khoán chủ yếu bằng phương pháp đánh giá tình hình tài chính của người phát hành ra chứng khoán đó. Do đó, việc phân tích tài chính doanh nghiệp giúp cho doanh nghiệp nhận thức đúng được chính mình, từ đó có các biện pháp cải thiện tình hình.

➤ Tư vấn xác định giá trị của doanh nghiệp: đây là công việc khó khăn và phức tạp. Việc xác định giá trị doanh nghiệp không chỉ xác định giá trị các tài sản hữu hình như máy móc, thiết bị... mà còn xác định giá trị các tài sản vô hình như uy tín, nhãn hiệu, bằng phát minh sáng chế... Việc xác định giá trị các tài sản hữu hình không khó khăn bằng việc xác định giá trị tài sản vô hình. Với các tài sản hữu hình, căn cứ vào giá trị còn lại của tài sản và thị trường của tài sản đó các nhà phân tích có thể xác định nhanh chóng giá trị của tài sản hữu hình. Với tài sản vô hình luôn được định giá khác nhau tùy theo từng người mua.

Xác định giá trị doanh nghiệp là khâu quan trọng nhất trước khi phát hành chứng khoán vì nó dùng để định giá chứng khoán, đặc biệt khi doanh nghiệp đó

phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng. Nếu CTCK định giá chứng khoán quá thấp sẽ gây thiệt hại cho nhà phát hành, định giá quá cao sẽ làm cho chứng khoán không có sức hút với công chúng làm cho đợt phát hành thất bại. Do vậy, thông thường trước khi cùng doanh nghiệp phát hành thông nhất định giá, các CTCK sẽ thăm dò tình hình thị trường, tìm hiểu sự ưa thích và quan điểm giá cả của những người đầu tư tiềm năng đối với loại chứng khoán đó.

➤ Tư vấn phát hành: Tùy theo điều kiện cụ thể mà CTCK tư vấn cho nhà phát hành phát hành loại chứng khoán nào vào thời điểm nào là hợp lý nhất. CTCK không vì quyền lợi bản thân mà tư vấn cho nhà phát hành phát hành chứng khoán trong những thời điểm không hợp lý cho nhà phát hành. Khi tư vấn cho nhà phát hành, CTCK sẽ tư vấn phát hành loại chứng khoán nào đó để đảm bảo sau khi phát hành nhà phát hành sẽ có một cơ cấu vốn hợp lý vừa không có số nợ quá cao vừa sử dụng được đòn bẩy tài chính.

Nếu phát hành cổ phiếu thì cần theo dõi thái độ của các cổ đông hiện tại vì tỷ lệ sở hữu của họ có thể bị giảm sau đợt phát hành. CTCK cũng sẽ tư vấn cho nhà phát hành nên phát hành rộng rãi cho các nhà đầu tư công chúng hay phát hành ưu tiên cho các cổ đông hiện tại.

Nếu phát hành trái phiếu thì việc xác định hệ số tín nhiệm của nhà phát hành là công việc bắt buộc. Trong trường hợp thị trường chưa có các nhà xếp hạng tín dụng chuyên nghiệp hoặc nhà phát hành chưa được xếp hạng định mức tín nhiệm thì các nhà tư vấn có thể giúp nhà phát hành xác định mức tín nhiệm trên cơ sở khả năng trả nợ. Các doanh nghiệp có mức độ tín nhiệm càng cao thì khả năng phát hành trái phiếu với lãi suất càng thấp và dễ dàng thu hút những người đầu tư.

Xác định tín nhiệm là một quá trình phức tạp. Nhà tư vấn phải xem xét mọi khía cạnh liên quan tới hoạt động sản xuất kinh doanh của nhà phát hành, nhất

là các dòng tiền thu nhập, tính ổn định của các dòng thu nhập này vì đây là cơ sở cho khả năng thanh toán nợ của nhà phát hành.

Thông thường, trong điều kiện tình hình kinh doanh của nhà phát hành đang trên đà tăng trưởng và tình hình nền kinh tế cũng vậy thì các nhà phát hành sẽ được tư vấn phát hành cổ phiếu trong giai đoạn này. Trong giai đoạn ngược lại, thì trái phiếu lại tỏ ra là công cụ huy động vốn hữu hiệu hơn cổ phiếu. Hay khi lãi suất trên thị trường đang quá cao không nên phát hành trái phiếu.

Khi thực hiện hoạt động tư vấn phát hành thường các CTCK đảm nhiệm luôn vai trò là nhà BLPH cho nhà phát hành. Khi đó, bộ phận tư vấn sẽ kết hợp với bộ phận BLPH xây dựng một bản cáo bạch rõ ràng đúng luật. Bản cáo bạch phải có đầy đủ các thông tin cần thiết, trung thực, rõ ràng nhằm giúp cho nhà đầu tư có thể đánh giá đúng về tình hình tài chính, tình hình hoạt động kinh doanh và triển vọng của nhà phát hành. Vì thế, bản cáo bạch là một công cụ mang tính quyết định để các nhà đầu tư có quan tâm đến đợt phát hành hay không

➤ Tư vấn tái cơ cấu vốn: khi doanh nghiệp nhận thấy hay thông qua quá trình tư vấn mà nhận thấy cơ cấu vốn của mình không phù hợp với các điều kiện kinh doanh hiện tại thì họ sẽ tìm cách tái cơ cấu để nâng cao hiệu quả và đảm bảo an toàn trong kinh doanh. Trong trường hợp này, CTCK là nhà tư vấn thích hợp vì CTCK có đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn trong lĩnh vực tài chính.

➤ Tư vấn thu tóm, hợp nhất doanh nghiệp: khi một doanh nghiệp muốn thu tóm hay hợp nhất với một doanh nghiệp khác, họ sẽ tìm đến CTCK để nhờ trợ giúp các vấn đề kỹ thuật, phương pháp tiến hành phù hợp với chi phí thấp nhất, cơ cấu nguồn vốn sau sáp nhập.

➤ Tư vấn niêm yết: CTCK giúp các công ty cổ phần có đủ những yêu cầu theo luật chứng khoán xin phép UBCK trở thành một công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán.

#### ↪ **Hoạt động lưu ký chứng khoán**

Là việc lưu giữ, bảo quản chứng khoán của khách hàng và giúp khách hàng thực hiện quyền đối với những chứng khoán lưu ký. Đây là qui định bắt buộc trong giao dịch chứng khoán, bởi vì giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung là hình thức giao dịch ghi sổ, khách hàng phải ký gửi chứng khoán tại thành viên lưu ký. Khi thực hiện dịch vụ lưu ký chứng khoán, CTCK sẽ nhận được các khoản thu phí lưu ký chứng khoán: phí gửi, rút và chuyển nhượng chứng khoán.

#### ↪ **Hoạt động thực hiện hộ quyền sở hữu của khách hàng**

Khi sở hữu chứng khoán nhà đầu tư có một số quyền nhất định như: quyền bỏ phiếu bầu hội đồng quản trị, bỏ phiếu các vấn đề có ảnh hưởng đến toàn bộ công ty; quyền nhận thu nhập, quyền kiểm tra sổ sách của công ty, quyền chuyển đổi cổ phiếu, quyền mua cổ phiếu... và được gọi chung là quyền sở hữu chứng khoán. Xuất phát từ hoạt động lưu ký chứng khoán cho khách hàng CTCK có thể thay mặt khách hàng thực hiện các quyền sở hữu trên đối với những chứng khoán lưu ký.

#### ↪ **Hoạt động cho vay**

Là hình thức CTCK cho khách hàng của mình vay tiền để họ mua chứng khoán và sử dụng các chứng khoán đó làm vật đảm bảo cho các khoản vay đó. Khách hàng sẽ chỉ cần ký quỹ một phần, phần còn lại sẽ được CTCK cho vay. Vì vậy hình thức này còn gọi là cho vay ký quỹ. Đến kỳ hạn thanh toán, khách hàng phải hoàn trả đầy đủ số tiền vay cùng với lãi cho CTCK. Nếu khách hàng không trả được nợ, CTCK sẽ bán những chứng khoán mà khách hàng đã



mua để thu hồi vốn. Và nếu giá chứng khoán giảm tới mức thấp hơn giá trị khoản vay ký quỹ thì CTCK sẽ gặp rủi ro.

Bên cạnh việc CTCK cho vay ký quỹ, CTCK cũng còn cho khách hàng vay chứng khoán để thực hiện việc bán khống.

#### ↪ **Hoạt động cầm cố chứng khoán**

Là hoạt động trong đó khách hàng sử dụng chứng khoán của mình làm vật đảm bảo cho khoản vay. Trong hoạt động cầm cố chứng khoán, CTCK với tư cách là trung gian sẽ đảm bảo cho hoạt động cầm cố diễn ra nhanh chóng, tiện lợi, tiết kiệm chi phí, bảo vệ quyền lợi cho cả bên nhận cầm cố và bên cầm cố.

#### ↪ **Hoạt động quản lý quỹ**

CTCK cử đại diện của mình để quản lý quỹ đầu tư và sử dụng vốn và tài sản của quỹ đầu tư để đầu tư vào chứng khoán. CTCK được thu phí dịch vụ quản lý quỹ.

#### ↪ **Hoạt động cung cấp thông tin**

CTCK là một kênh cung cấp các thông tin về thị trường, về nhà phát hành, về các phiên giao dịch và các vấn đề về pháp luật cho nhà đầu tư. Đồng thời CTCK cũng cung cấp thông tin về thị trường cho các cơ quan quản lý thị trường để thực hiện mục tiêu quản lý.

### **1.3. Phát triển hoạt động của công ty chứng khoán**

#### ***1.3.1. Khái niệm phát triển hoạt động của Công ty chứng khoán***

Phát triển được hiểu theo nghĩa chung nhất là sự biến đổi hoặc làm cho biến đổi theo chiều hướng tăng từ ít tới nhiều, từ hẹp tới rộng, từ thấp tới cao, từ đơn giản tới phức tạp. [44]

Ở tầm vĩ mô, sự phát triển được đề cập tới là sự phát triển kinh tế của một quốc gia. Theo đó, phát triển kinh tế được hiểu là quá trình tăng tiến về mọi mặt của nền kinh tế, được xem như là quá trình biến đổi cả về lượng và chất [53]. Tuy nhiên, khi sự phát triển diễn ra quá nhanh sẽ gây ra những tác động xấu tới tương lai con người, do vậy vấn đề phát triển bền vững được đặt ra. Năm 1987, vấn đề về phát triển bền vững được Ngân hàng Thế giới (WB) đề cập lần đầu tiên, theo đó, phát triển bền vững là "... sự phát triển đáp ứng các nhu cầu hiện tại mà không làm nguy hại đến khả năng đáp ứng nhu cầu của các thế hệ tương lai". [53]

Ở tầm vi mô, sự phát triển được đề cập tới là sự phát triển hoạt động của các doanh nghiệp. Theo đó, phát triển được hiểu là sự thay đổi theo chiều hướng tốt cả về lượng lẫn về chất trong hoạt động của mỗi doanh nghiệp. Về lượng đó là sự mở rộng qui mô sản xuất, mở rộng thị trường, các chỉ tiêu tài chính đều thể hiện tốt. Về chất đó là trình độ quản lý, trình độ, tay nghề của nhân viên được nâng cao.

Như vậy, về cơ bản, ***phát triển hoạt động của CTCK cũng có thể được hiểu đó là sự biến đổi theo chiều hướng gia tăng về số lượng các hoạt động cũng như sự đa dạng về hình thức tiến hành và nâng cao chất lượng của mỗi hoạt động.*** Tuy nhiên, khi các CTCK phát triển quá nhanh các hoạt động của mình có thể sẽ gây ra những ảnh hưởng xấu tới chính các CTCK và tới sự phát triển chung của cả TTCK. Do đó, phát triển hoạt động của các CTCK cần tính tới yếu tố bền vững trong phát triển. Dựa trên khái niệm về phát triển bền vững mà Ngân hàng Thế giới đưa ra năm 1987, có thể hiểu ***phát triển bền vững hoạt động của CTCK là sự phát triển đáp ứng các nhu cầu hiện tại của CTCK và TTCK mà không làm nguy hại tới sự phát triển của chính các CTCK và TTCK trong tương lai.***

### ***1.3.2. Chỉ tiêu phản ánh sự phát triển hoạt động của Công ty chứng khoán***

Để phản ánh sự phát triển hoạt động của CTCK, các chỉ tiêu cơ bản thường được sử dụng bao gồm:

+ Số lượng tài khoản được mở tại các CTCK. Chỉ tiêu này vừa phản ánh qui mô khách hàng tới mở tài khoản vừa phản ánh chất lượng dịch vụ, thị phần môi giới của CTCK.

+ Giá trị môi giới giao dịch: Chỉ tiêu này phản ánh thực tế giá trị các nhà đầu tư tiến hành mua bán chứng khoán qua CTCK.

+ Giá trị giao dịch tự doanh: phản ánh mức độ và khả năng tài chính của CTCK khi tiến hành hoạt động tự doanh.

+ Giá trị BLPH: phản ánh qui mô của các đợt phát hành, uy tín của CTCK về mảng BLPH cho tổ chức phát hành.

+ Doanh thu: Tổng doanh thu của CTCK có được từ việc triển khai thực hiện các hoạt động. Do vậy, chỉ tiêu này sẽ phản ánh mức độ tăng trưởng chung của CTCK

$$DT = \sum_{i=1}^n DT_i \quad (1)$$

Trong đó: DT: Tổng doanh thu của CTCK

n: Số hoạt động mà CTCK thực hiện

$DT_i$ : Doanh thu từ hoạt động thứ i

+ Tỷ trọng doanh thu của từng hoạt động trong tổng doanh thu: với mỗi hoạt động sẽ đem lại một khoản doanh thu nhất định cho CTCK. Thông qua chỉ tiêu này các CTCK sẽ xác định được hoạt động nào đem lại doanh thu chủ yếu và hoạt động nào đóng góp ít vào doanh thu của công ty.

$$T_i = \frac{DT_i}{DT} \times 100 \quad (2)$$

Trong đó:  $T_i$  là tỷ trọng của doanh thu từ hoạt động thứ  $i$  trong tổng doanh thu của CTCK

+ Lợi nhuận: là chỉ tiêu cuối cùng phản ánh kết quả hoạt động chung của CTCK, đặc biệt là chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế. Một phần lợi nhuận sau thuế được dùng để chi trả cổ tức, đảm bảo lợi ích của các cổ đông; một phần được giữ lại để tái đầu tư và trích lập các quỹ. Do đó, lợi nhuận sau thuế cao công ty sẽ có khả năng trả cổ tức cao cho các cổ đông hoặc có được nguồn vốn lớn từ lợi nhuận không chia để tăng qui mô vốn phát triển các hoạt động.

+ Tính chính xác: Trong quá trình nhận và truyền lệnh của khách hàng, các CTCK phải đảm bảo tính chính xác trong các giao dịch mua bán của nhà đầu tư. Mức độ chính xác càng cao giúp cho CTCK giảm được sai sót càng nhiều và giảm được tổn thất.

+ Mức độ an toàn: Tài sản của khách hàng được CTCK đảm bảo quản lý một cách an toàn không bị lợi dụng cho mục đích của công ty, đảm bảo bí mật về thông tin cá nhân.

+ Mức độ nhanh chóng, thuận tiện: Khi khách hàng tới giao dịch tại CTCK khách hàng sẽ nhận được sự hỗ trợ thuận tiện nhất từ phía công ty, đó là các thủ tục liên quan tới việc mở tài khoản, thủ tục sử dụng các dịch vụ của CTCK, đặc biệt là trong việc nhận lệnh của nhà đầu tư. Việc tạo điều kiện từ phía các CTCK giúp cho các nhà đầu tư có thể đặt lệnh mua bán chứng khoán bất cứ họ ở đâu và với hình thức đặt lệnh nào.

## **1.4. Các nhân tố ảnh hưởng tới sự phát triển hoạt động của công ty chứng khoán**

### ***1.4.1. Các nhân tố chủ quan***

#### *1.4.1.1. Loại hình tổ chức (hình thức sở hữu)*

Hình thức sở hữu của CTCK có thể là công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty hợp danh hay công ty cổ phần. Các loại hình sở hữu này sẽ tác động tới hoạt động của CTCK khi CTCK muốn phát triển, mở rộng hoạt động của mình thông qua việc huy động vốn. Trong quá trình kinh doanh các CTCK đều muốn mở rộng qui mô, phát triển các hoạt động nhằm thích ứng với sự phát triển của thị trường. Tuy nhiên, sự phát triển này lại phụ thuộc một phần vào qui mô vốn của công ty. CTCK có thể tăng thêm vốn để đáp ứng yêu cầu đó nhưng việc tăng thêm vốn này lại bị ảnh hưởng bởi hình thức sở hữu của công ty vì với các hình thức sở hữu khác nhau thì khả năng huy động vốn khác nhau. Do đó, điều này sẽ tác động tới việc phát triển thêm các hoạt động khi CTCK tồn tại với hình thức sở hữu mà bị hạn chế trong việc tăng thêm vốn.

#### *1.4.1.2. Qui mô vốn*

Thể hiện năng lực tài chính của CTCK. Qui mô vốn sẽ quyết định CTCK được thực hiện. Một CTCK có qui mô vốn lớn sẽ có điều kiện hơn các CTCK khác trong việc triển khai và phát triển các hoạt động của mình cũng như nâng cao uy tín và lòng tin đối với khách hàng. Qui mô vốn lớn giúp các CTCK có điều kiện đổi mới, nâng cấp và áp dụng các trang thiết bị hiện đại nhất phục vụ cho công việc, từ đó giúp cho các hoạt động của CTCK phát triển.

Qui mô vốn lớn giúp CTCK có điều kiện mở rộng mạng lưới chi nhánh, văn phòng đại diện, đại lý nhận lệnh không những ở trong nước mà còn ở các nước khác trên thế giới. Qua đó, CTCK có điều kiện tăng số lượng khách

hàng tới sử dụng các dịch vụ mà CTCK cung cấp, thúc đẩy các CTCK phát triển hơn nữa các hoạt động của mình.

#### *1.4.1.3. Trình độ quản lý*

Là nhân tố then chốt cho việc phát triển của CTCK. Một CTCK có đội ngũ lãnh đạo giỏi về chuyên môn, có năng lực, trình độ quản lý chắc chắn sẽ đem lại thành công cho công ty và ngược lại. Với đội ngũ lãnh đạo giỏi sẽ biết cách bố trí tổ chức một cách khoa học, sử dụng đúng người đúng việc, biết khơi dậy tính sáng tạo, tự chủ trong công việc của từng thành viên, biết đoàn kết họ thành một khối thống nhất. Có như vậy các hoạt động trong công ty mới diễn ra suôn sẻ và có điều kiện phát triển.

Trình độ quản lý của đội ngũ lãnh đạo còn thể hiện qua việc CTCK đó có xây dựng chiến lược phát triển công ty hay không? Một CTCK sẽ có những bước phát triển vững chắc nếu như họ xây dựng được một chiến lược dài hạn cho phát triển công ty cũng như kế hoạch ngắn hạn phù hợp với từng giai đoạn cụ thể. Trên cơ sở chiến lược dài hạn, các CTCK mới có thể đưa ra các giải pháp phù hợp để thực hiện chiến lược đó.

#### *1.4.1.4. Cơ sở vật chất kỹ thuật và công nghệ*

Các CTCK hoạt động trong lĩnh vực mà ở đó chịu tác động rất lớn về mức độ ứng dụng công nghệ thông tin. Đây là ngành luôn đòi hỏi sự nhanh chóng, kịp thời, đầy đủ và chuẩn xác về thông tin. Hoạt động của các CTCK nói riêng và của toàn bộ TTCK nói chung đều phải dựa vào hệ thống công nghệ thông tin hiện đại, các thiết bị máy móc để truyền và nhận lệnh mua bán của khách hàng; để thực hiện việc bù trừ thanh toán cho các giao dịch...; các phương tiện truyền tin, công bố thông tin, xử lý thông tin...

Việc ứng dụng công nghệ thông tin và viễn thông trong hoạt động của mình đã trở thành giải pháp cơ bản để các CTCK có thể tồn tại và phát triển. Việc

sáng chế ra các công nghệ máy tính và viễn thông đã làm giảm chi phí, giảm rủi ro và mở rộng phạm vi hoạt động của CTCK, giúp đáp ứng mục đích cụ thể của từng đối tượng khách hàng của CTCK.

Việc sử dụng công nghệ thông tin viễn thông đã xoá bỏ được hạn chế về địa lý và tính kịp thời trong công bố thông tin. Các nhà đầu tư có thể cập nhật, xử lý thông tin và ra các quyết định đầu tư kịp thời, ngay sau khi thông tin được công bố, thông qua máy tính cá nhân, internet hay điện thoại di động khi họ ở bất cứ đâu. Điều này cũng làm tăng tính minh bạch và sự công bằng trong xử lý thông tin đến người sử dụng dịch vụ của CTCK.

Đặc biệt đối với các CTCK tham gia trên thị trường OTC thì hệ thống thông tin điện tử lại càng quan trọng. Chúng giúp các CTCK có thể mua bán chứng khoán được với nhau và cho khách hàng.

Như vậy, yếu tố công nghệ thông tin đã mang lại nhiều tiện ích và sự vượt trội cho các CTCK trong hoạt động của mình và nó cũng là yếu tố quyết định tới sự phát triển của các CTCK. Ngoài ra, cơ sở hạ tầng của các CTCK (trụ sở chính, sàn giao dịch, chi nhánh, văn phòng đặt lệnh...) cũng là một trong những nhân tố ảnh hưởng tới hoạt động của CTCK.

#### *1.4.1.5. Nguồn nhân lực*

Sự đổi mới không ngừng của các sản phẩm trên TTCK đòi hỏi hàm lượng chất xám của đội ngũ nhân viên của CTCK không ngừng được nâng cao, đặc biệt là hàm lượng chất xám trong hoạt động tư vấn chứng khoán. Hàm lượng tri thức của nhân viên trong các CTCK chính là yếu tố quan trọng giúp các CTCK có thể đáp ứng tốt các nhu cầu của khách hàng từ đó phát triển các hoạt động của mình. Với đặc thù trong kinh doanh chứng khoán là cung cấp các dịch vụ vô hình, dịch vụ này chỉ có thể nói đạt chất lượng khi khách hàng cảm nhận được rõ ràng về kết quả mà CTCK mang lại cho họ. Các hoạt động

của một CTCK đều đòi hỏi khả năng phân tích rất cao của các nhân viên hành nghề để ra được các quyết định đầu tư đúng đắn.

Đối với hoạt động tư vấn chứng khoán như tư vấn phát hành, tư vấn niêm yết, tư vấn đầu tư trực tiếp và gián tiếp, tư vấn tái cấu trúc doanh nghiệp, tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp, tư vấn quản lý tài sản... đều là những hoạt động không đòi hỏi nhiều vốn và công nghệ mà đòi hỏi trình độ chuyên môn rất cao của đội ngũ nhân viên tư vấn. Thông qua hoạt động này, CTCK có thể tạo dựng uy tín, tìm kiếm và mở rộng khách hàng, qua đó phát triển các hoạt động khác của công ty.

Đối với hoạt động QLDMĐT, đây là hoạt động vừa quản lý tài sản cho khách hàng, vừa tiến hành lựa chọn danh mục đầu tư, lựa chọn chứng khoán để thực hiện đầu tư theo uỷ thác của khách hàng. Chính vì vậy, để cung cấp tốt dịch vụ này cho khách hàng đòi hỏi CTCK phải có đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn trong phân tích, đánh giá các yếu tố vĩ mô cũng như vi mô sẽ tác động đến thị trường và giá cả chứng khoán, để từ đó đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn giúp khách hàng không những bảo toàn được vốn mà còn có lãi.

Đối với hoạt động BLPH, đây thực chất là một hoạt động tương đối phức tạp không chỉ diễn ra trên thị trường sơ cấp mà còn cả trên thị trường thứ cấp. Trong quá trình BLPH, CTCK cần phải tư vấn cho các doanh nghiệp phát hành các vấn đề liên quan tới đợt phát hành như phát hành loại chứng khoán nào? giá chứng khoán phát hành là bao nhiêu? thực hiện phát hành theo phương thức phát hành nào?... Những điều này đòi hỏi CTCK phải có đội ngũ nhân viên có đủ trình độ chuyên môn để có thể tư vấn cho các tổ chức phát hành và thực hiện thành công đợt phát hành cho tổ chức phát hành.



Đối với hoạt động môi giới, kỹ năng của người môi giới sẽ có ảnh hưởng quyết định tới sự thành công, thu hút khách hàng đến với CTCK, qua đó tác động tới sự phát triển hoạt động môi giới của CTCK. Một CTCK có đội ngũ nhân viên môi giới năng động, hiểu biết khách hàng sẽ có được thị phần cao về số lượng tài khoản nhà đầu tư mở và giao dịch tại công ty.

Như vậy có thể thấy, trong bất kỳ hoạt động nào của CTCK cũng đều cần tới một đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn cũng như kinh nghiệm thực tế trong lĩnh vực chứng khoán nói riêng và trong lĩnh vực ngân hàng tài chính nói chung.

Tóm lại, trong tất cả các lĩnh vực con người là yếu tố then chốt quyết định tới thành công của mọi doanh nghiệp, CTCK cũng không là ngoại lệ. Nhưng do đặc thù trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán thì yêu cầu về trình độ chuyên môn của các nhân viên hành nghề lại càng đòi hỏi cao hơn. Các CTCK có điều kiện tiếp cận và áp dụng công nghệ như nhau nhưng CTCK nào có đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn cao hơn sẽ dành được thị phần nhiều hơn và có điều kiện để phát triển các hoạt động của mình hơn.

#### ***1.4.2. Các nhân tố khách quan***

##### ***1.4.2.1. Sự ổn định về kinh tế chính trị***

Đây là điều kiện quan trọng đầu tiên cho bất cứ một hoạt động nào diễn ra trong nền kinh tế. Với môi trường chính trị ổn định sẽ tạo sự yên tâm đầu tư của các nhà đầu tư cũng như sự yên tâm tiến hành sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Môi trường chính trị ổn định là điều kiện để Chính phủ ban hành được các chính sách có liên quan đến các ngành nghề trong đó có ngành chứng khoán cũng như hoạch định chiến lược phát triển kinh tế xã hội trong một khoảng thời gian. Nhờ đó tạo ra động lực thúc đẩy đầu tư trong toàn bộ

nền kinh tế. Đó cũng chính là điều kiện để các CTCK phát triển hơn nữa các hoạt động của mình nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

Sự ổn định về kinh tế giúp cho các doanh nghiệp mở rộng qui mô sản xuất, góp phần tăng cung hàng hoá trên TTCK. Việc Chính phủ tạo ra và duy trì một nền kinh tế vĩ mô ổn định là điều kiện tất yếu, cần phải đảm bảo cho cơ chế giá cả không bị bóp méo và có điều kiện ổn định, thuận lợi về tài chính và tiền tệ. Có như vậy mới khuyến khích được các thành phần trong nền kinh tế tiến hành kinh doanh và thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư không những trong nước mà còn cả nhà đầu tư nước ngoài.

#### *1.4.2.2. Sự phát triển của thị trường chứng khoán:*

Là nhân tố có tác động trực tiếp tới sự phát triển hoạt động của các CTCK. Sự phát triển ở đây bao hàm phát triển cả về hàng hoá trên thị trường và sự tham gia đông đảo của các nhà đầu tư. TTCK phát triển tất yếu sẽ nảy sinh ra các loại hàng hoá mới làm đa dạng về chủng loại cho các nhà đầu tư có thể lựa chọn đầu tư, ví dụ như option, future, repo..., đó chính là điều kiện để các CTCK phát triển các hoạt động của mình nhằm đáp ứng yêu cầu đầu tư của khách hàng. Khi thị trường phát triển, có nghĩa là sự tham gia của các nhà đầu tư cũng tăng lên, nhu cầu về đầu tư cũng được đa dạng hoá, nhu cầu sử dụng các dịch vụ từ phía CTCK cũng tăng lên; các doanh nghiệp cũng có nhu cầu phát hành chứng khoán và tư vấn về tài chính... và đây chính là điều kiện tốt để các CTCK không ngừng phát triển, mở rộng phạm vi hoạt động của mình.

Sự phát triển của TTCK không chỉ dừng lại trong phạm vi quốc gia mà nó sẽ vươn ra thế giới. Lúc đó, các CTCK không chỉ còn hoạt động trong nước mà cũng sẽ mở rộng ra thị trường thế giới bằng cách mở văn phòng đại diện, thành lập chi nhánh hoặc liên doanh liên kết với CTCK nước ngoài. Như vậy, các hoạt động nghiệp vụ của CTCK càng có cơ hội phát triển.

#### *1.4.2.3. Hệ thống luật pháp và môi trường pháp lý:*

Là một nhân tố quan trọng ảnh hưởng tới hoạt động của các doanh nghiệp nói chung và hoạt động của CTCK nói riêng trong một quốc gia cũng như trên phạm vi quốc tế. Hệ thống luật pháp có ý nghĩa quyết định trong việc hạn chế hoặc cần thúc đẩy và khuyến khích phát triển trong lĩnh vực nào đó. Hệ thống luật pháp điều chỉnh các quan hệ kinh tế ở đây không chỉ là hệ thống luật pháp của nước sở tại mà còn là hệ thống luật pháp quốc tế khi mà hoạt động của các CTCK không dừng lại ở phạm vi quốc gia. Với một hệ thống pháp luật chặt chẽ sẽ tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh, công bằng giữa các CTCK, thúc đẩy các CTCK phát triển.

Môi trường pháp lý thông thoáng sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp nói chung và cho các CTCK nói riêng phát triển hoạt động của mình. Các CTCK hoạt động ngoài việc chịu sự điều tiết bởi các luật có liên quan còn phải tuân thủ theo các qui định của luật chuyên ngành - luật chứng khoán và thị trường chứng khoán. Do đó, sự thống nhất giữa các luật hiện hành là yêu cầu tất yếu cho mọi hoạt động. Vì vậy, môi trường pháp lý cũng sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới sự phát triển hoạt động của các CTCK.

Các chính sách phát triển thị trường sẽ có những tác động nhất định tới quyết định của các đầu tư hoặc sẽ tiếp tục tham gia hoặc sẽ rút lui khỏi thị trường. Điều này sẽ ảnh hưởng tới hoạt động của các CTCK. Nếu một chính sách có lợi, tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư sẽ thu hút được các nhà đầu tư tham gia thị trường, từ đó các CTCK có điều kiện phát triển các hoạt động của mình. Ngược lại, một chính sách bất lợi, hạn chế sự phát triển của thị trường sẽ có ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của các CTCK trên thị trường

#### *1.4.2.4. Sự cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán*

Hoạt động trong nền kinh tế thị trường các doanh nghiệp đều phải chấp nhận sự cạnh tranh, các CTCK cũng vậy. Qua quá trình cạnh tranh, các CTCK yếu kém sẽ bị đào thải hoặc bị sáp nhập vào một CTCK khác mạnh hơn. Các CTCK phải nhận thức được mức độ cạnh tranh và xác định được vị thế của mình trên thị trường để từ đó có hướng đi cũng như có những giải pháp thích hợp. Do vậy, để có thể đứng vững trên thị trường và phát triển buộc các CTCK phải không ngừng đổi mới, phát triển các hoạt động của mình.

#### *1.4.2.5. Khách hàng*

Khách hàng của CTCK chính là các chủ thể tham gia TTCK, với tư cách là người đại diện cho nguồn cung và cầu chứng khoán. TTCK hoạt động tuân thủ theo nguyên tắc trung gian vì vậy khách hàng của CTCK tham gia giao dịch trên thị trường đều phải thông qua CTCK. Khách hàng của CTCK rất đa dạng và có nhiều nhu cầu khác nhau. Vì vậy, để phát triển hoạt động của mình CTCK cần phải phân loại nhóm khách hàng, thông thường khách hàng của CTCK được chia thành hai nhóm cơ bản: khách hàng là doanh nghiệp - đại diện cho nguồn cung chứng khoán và khách hàng là các nhà đầu tư - đại diện cho bên cầu về chứng khoán.

\* Khách hàng là doanh nghiệp: Trong quá trình hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp đều có nhu cầu tăng thêm vốn để đầu tư mở rộng sản xuất. Việc huy động vốn này sẽ trở nên thuận tiện, nhanh gọn đối với các doanh nghiệp khi họ nhờ tới sự trợ giúp của các CTCK trong việc phân phối chứng khoán tới tay các nhà đầu tư - những người có nhu cầu đầu tư.

Các doanh nghiệp không chỉ nhờ CTCK trong quá trình phát hành mà còn cần tới sự giúp đỡ của CTCK trong việc tư vấn về các vấn đề liên quan tới tài

chính của doanh nghiệp như: tái cơ cấu vốn; tách, nhập doanh nghiệp; niêm yết... hay nhờ CTCK quản lý danh sách cổ đông, chi trả hộ tiền lãi, cổ tức cho các nhà đầu tư khi đến hạn

Ngoài doanh nghiệp cần tới CTCK trong quá trình phát hành thì một chủ thể nữa cũng cần tới sự trợ giúp của CTCK đó là Chính phủ. Khi Chính phủ huy động vốn từ dân chúng ngoài kênh bán lẻ, Chính phủ cũng thông qua các CTCK để bao tiêu số trái phiếu cần phát hành.

\* Khách hàng là nhà đầu tư: là những người thông qua CTCK để tiến hành mua và bán chứng khoán cho chính mình. Ngoài ra những nhà đầu tư này còn muốn CTCK nhận hộ tiền lãi, cổ tức mà nhà phát hành thanh toán khi đến hạn. Đối với những nhà đầu tư do thời gian không có hoặc chưa có kinh nghiệm trong kinh doanh chứng khoán, họ có thể uỷ quyền cho CTCK tiến hành kinh doanh chứng khoán theo hợp đồng được ký kết.

Như vậy khách hàng của CTCK chính là một trong những nhân tố tác động tới sự phát triển hoạt động của CTCK. Để đáp ứng tốt các nhu cầu của các khách hàng khác nhau buộc các CTCK phải thường xuyên tìm hiểu nhu cầu khách hàng và đưa ra các dịch vụ hoàn hảo nhất với giá cả phù hợp nhất.

\*

\*

\*

Tóm lại, trong chương 1, những vấn đề lý luận cơ bản về hoạt động của CTCK đã được luận giải, đó là: sự ra đời của CTCK, đặc điểm của CTCK và các cách phân loại CTCK trên những giác độ khác nhau. Đồng thời, luận án cũng đề cập khá chi tiết về các hoạt động cơ bản của CTCK, qua đó khẳng

định được vai trò quan trọng của CTCK trên thị trường. Quan trọng hơn khái niệm và các chỉ tiêu phản ánh sự phát triển hoạt động của CTCK đã được trình bày rõ ràng trong luận án.

Sự phát triển hoạt động của CTCK bị ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố. Do vậy, các nhân tố ảnh hưởng tới sự phát triển hoạt động của CTCK cũng được phân tích một cách toàn diện, đó là nhân tố chủ quan và nhân tố khách quan.

Tác động của các nhân tố tới sự phát triển hoạt động của CTCK sẽ được nghiên cứu cụ thể thông qua thực trạng phát triển hoạt động của các CTCK ở Việt nam.

## CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

### 2.1. Khái quát về các công ty chứng khoán ở Việt nam

#### 2.1.1. Khái quát về thị trường chứng khoán Việt nam

Ở Việt nam, sự hình thành và phát triển hoạt động của CTCK gắn liền với sự ra đời và phát triển của TTCK. Điều đó có nghĩa khi thị trường thực hiện phiên giao dịch đầu tiên là đã có sự hiện diện của các CTCK đảm đương vai trò trung gian trong việc thực hiện yêu cầu mua bán chứng khoán của nhà đầu tư. TTCK Việt nam chính thức được khai trương vào ngày 20/7/2000 và ngày 28/7/2000 phiên giao dịch chứng khoán đầu tiên được thực hiện. Vào những ngày đầu mới thành lập, TTCK Việt nam mới chỉ có 2 công ty niêm yết và 2 CTCK tham gia thị trường. Sau hơn 7 năm hoạt động, TTCK Việt nam đã có sự phát triển nhất định về số lượng hàng hóa niêm yết trên thị trường, về sự tham gia của các nhà đầu tư cũng như sự phát triển của các tổ chức trung gian là CTCK.

Một trong những nguyên nhân dẫn tới sự sôi động của thị trường là sự tham gia của các nhà đầu tư. Số lượng các nhà đầu tư tham gia TTCK ngày càng tăng, điều này thể hiện thông qua số lượng tài khoản các nhà đầu tư mở tại các CTCK tăng qua các năm.

**Bảng 2.1: Số tài khoản mở tại các CTCK (thời điểm cuối năm)**

*Đơn vị: tài khoản*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nhà đầu tư cá nhân	2959	8703	13.485	16.285	21.394	30.963	75.658	327.940
Nhà đầu tư có tổ chức	38	71	122	157	194	278	526	560
<b>Tổng</b>	<b>2997</b>	<b>8774</b>	<b>13.607</b>	<b>16.486</b>	<b>21.588</b>	<b>31.241</b>	<b>76.184</b>	<b>328.500</b>
Tỷ lệ nhà đầu tư có tổ chức (%)	1,26	0,81	0,9	0,95	0,9	0,89	0,61	0,17
Nhà ĐTNN	-	-	44	60	207	427	958	8.683
Tỷ lệ % nhà ĐTNN	-	-	0,32	,036	0,96	1,37	1,26	2,64

*Nguồn: Số liệu tổng hợp thị trường chứng khoán - UBCKNN*

Tuy nhiên, theo số liệu bảng 2.1 có thể thấy, số lượng tài khoản tăng qua các năm nhưng tỷ lệ nhà đầu tư có tổ chức trên thị trường chiếm rất thấp (dưới 1%). Tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài tính đến cuối năm 2007 chỉ chiếm 2,64% toàn thị trường. Việc tham gia TTCK của các nhà đầu tư nước ngoài ở Việt nam giai đoạn đầu được xem như định hướng đầu tư cho các nhà đầu tư cá nhân trong nước. Các nhà đầu tư cá nhân trong nước tiến hành mua bán đều dựa vào động thái của các nhà đầu tư ngoại. Do đó, TTCK Việt nam thiếu tính chuyên nghiệp, giá cả chứng khoán lên xuống không theo qui luật.

Cùng với sự gia tăng về số lượng các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia thị trường, thì yếu tố hàng hóa của thị trường và sự nở rộ các tổ chức trung gian cũng đóng góp vào sự phát triển chung của cả thị trường. Tháng 3/2005, TTCK Việt nam có thêm TTGDCK Hà nội, trung tâm này thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 14/7/2005 với 4 loại cổ phiếu giao dịch. Tính đến tháng 11/2007, số lượng công ty niêm yết trên SGDCK Tp. HCM là 125 công ty, trên TTGDCK Hà nội có 96 công ty, điều này được thể hiện ở bảng 2.2.

**Bảng 2.2: Số lượng CTNY, ĐKGD trên SGDCK Tp. HCM, TTGDCK Hà nội**

*Đơn vị tính: công ty*

Công ty	T7/2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	T11/2007
CT NY	2	11	20	22	26	32	104	125
CTĐKGD	-	-	-	-	-	6	81	96

*Nguồn: Số liệu tổng hợp từ trang web của SGDCK và TTGDCK*

Như vậy có thể thấy, qui mô thị trường phát triển mạnh trong 2 năm lại gần đây, nếu như trong vòng 5 năm đầu của thị trường số lượng công ty niêm yết chỉ có 32 công ty, thì riêng năm 2006 số lượng công ty niêm yết tăng gấp hơn 3 lần so với năm 2005 và trong 11 tháng đầu năm 2007, số lượng công ty niêm yết tăng so với đầu năm 21 công ty. (Chi tiết xem phụ lục 2 và 3)

TTGDCK Hà nội tuy mới hoạt động được hơn hai năm nhưng số lượng công ty đăng ký giao dịch trên trung tâm tăng lên nhanh chóng, riêng năm 2006 có 75



công ty lên sàn. Điều này đã làm cho hàng hóa của thị trường thêm phân phong phú, đa dạng.

Đối lập với sự sôi động của thị trường cổ phiếu là sự trầm lắng của thị trường trái phiếu. Thị trường trái phiếu Việt nam trong những năm qua bị đánh giá là đơn điệu, chưa đa dạng, chưa đảm đương được vai trò chủ đạo trên TTCK.

Trên thị trường sơ cấp, đối tượng phát hành trái phiếu chủ yếu là Chính phủ, các doanh nghiệp rất ít. Trong số các doanh nghiệp phát hành trái phiếu thì tập trung chủ yếu vào các Tổng công ty lớn như Tổng công ty dầu khí Việt nam, Tập đoàn Điện lực Việt nam, Vinasin... Tuy nhiên, các Tổng công ty này cũng mới chỉ rầm rộ phát hành trong năm 2006 sau Nghị định 52/2006/CP ban hành ngày 19/5/2006 về việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

**Bảng 2.3: Loại trái phiếu niêm yết, ĐKGD trên thị trường tính đến 31/12/2007**

*Đơn vị tính: Trái phiếu*

Trái phiếu	TTGDCK Hà nội		SGDCK Tp. HCM	
	TP	%	TP	%
Chính phủ	168	94,92	277	85,76
Doanh nghiệp	5	2,82	4	1,24
Chính quyền địa phương	4	2,26	42	13
<b>Tổng số</b>	<b>177</b>	<b>100</b>	<b>323</b>	<b>100</b>

*Nguồn: vse.org.vn và hastc.org.vn*

Như vậy, xét trên cả hai thị trường, số các doanh nghiệp phát hành và niêm yết/ĐKGD chỉ chiếm dưới 3% trong tổng số trái phiếu được niêm yết/ĐKGD, trong đó 5 trái phiếu doanh nghiệp (4 trái phiếu Tập đoàn điện lực Việt nam, 1 trái phiếu Tổng công ty Dầu khí Việt nam) ĐKGD trên TTGDCK Hà nội và 4 trái phiếu (1 trái phiếu CTCP đầu tư và phát triển Tp. HCM, 2 trái phiếu NHĐT&PT Việt nam, 1 trái phiếu ngân hàng Ngoại thương Việt nam) niêm yết trên SGDCK Tp. HCM; trái phiếu của các doanh nghiệp còn lại đang được mua bán trên thị trường tự do. Trái phiếu Chính phủ chủ yếu phát hành thông qua

Kho bạc Nhà nước chỉ có 95 trái phiếu thông qua Ngân hàng phát triển Việt nam; trong số 42 trái phiếu Chính quyền địa phương đang được niêm yết trên SGDCK Tp. HCM thì chỉ có 3 trái phiếu do UBND Tỉnh Đồng nai phát hành số còn lại do UBND Tp. HCM phát hành. Điều này cho thấy, trái phiếu Chính quyền địa phương chưa phát huy tốt vai trò công cụ huy động vốn tại chỗ để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng cho địa phương

Tuy nhiên, việc giao dịch mua bán các trái phiếu được niêm yết, ĐKGD trên hai thị trường chính thức chỉ tập trung vào các nhà đầu tư có tổ chức như các NHTM, các tổ chức trung gian tài chính khác, các nhà đầu tư cá nhân trong nước lẫn nhà đầu tư nước ngoài chưa thực sự tích cực tham gia.

**Bảng 2.4: Qui mô giao dịch giai đoạn 2000 - 2007**

*Đơn vị tính: %*

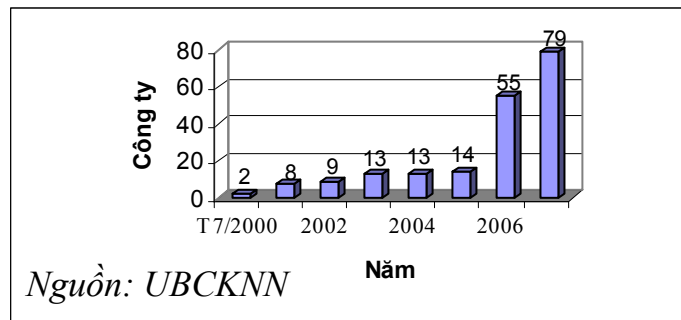
Năm	TTGDCK Hà nội				SGDCK Tp. HCM			
	KLGĐ		GTGT		KLGĐ		GTGT	
	CP	TP	CP	TP	CP	TP	CP	TP
2000					100	0	100	0
2001					100	0	100	0
2002					98,13	1,87	93,91	6,09
2003					54,4	45,6	17,63	82,37
2004					31,16	68,84	10,23	89,77
2005	96,32	3,68	77,19	22,81	34,97	65,03	11,65	88,35
2006	58,23	41,77	35,87	64,13	57,6	42,4	44,17	55,83
2007	44,85	55,15	45	55	84,06	15,94	83,45	16,55

Qua bảng 2.4 cho thấy, trái phiếu niêm yết bắt đầu được giao dịch năm 2002 nhưng chiếm một tỷ trọng rất thấp cả về khối lượng giao dịch lẫn giá trị giao dịch. Năm 2003 khi thị trường cổ phiếu tụt dốc là lúc thị trường trái phiếu có điều kiện thể hiện về mức độ an toàn cũng như sinh lời của mình. Cũng từ năm 2003 trở đi giao dịch trái phiếu bắt đầu tăng dần về tỷ trọng khối lượng lẫn giá trị trong tổng số chứng khoán được giao dịch trên thị trường chính thức.

Điều đó cho thấy rằng, TTCK Việt nam đã có sự cân bằng về giao dịch các loại hàng hóa trên thị trường. Đó là một trong các yếu tố quan trọng thúc đẩy sự tham gia của các nhà đầu tư cũng như thúc đẩy sự phát triển các hoạt động của các CTCK.

### **2.1.2. Sự hình thành và phát triển các công ty chứng khoán ở Việt nam**

Cùng với sự tăng lên nhanh chóng các công ty niêm yết trên cả hai sàn giao dịch thì số lượng CTCK cũng có sự phát triển chóng mặt vào năm 2006. Tính đến hết 2005, thị trường mới chỉ có 14 CTCK, trong vòng 1 năm (năm 2006) số lượng CTCK được UBCKNN cấp phép hoạt động là 41 CTCK, nâng tổng số CTCK lên 55 công ty. Và trong năm 2007, có thêm 24 CTCK được cấp phép và chính thức hoạt động.



**Biểu đồ 2.1: Số lượng các CTCK qua các năm**

Sự phát triển về số lượng các CTCK liên quan tới loại hình sở hữu của CTCK, mạng lưới hoạt động, qui mô vốn và điều kiện thành lập CTCK ở Việt nam.

#### **\*. Loại hình sở hữu công ty chứng khoán**

Theo các văn bản pháp luật từ Nghị định 48 tới Nghị định 144 và hiện nay là Luật chứng khoán đều xác định CTCK là công ty cổ phần hoặc trách nhiệm hữu hạn (TNHH) được thành lập để kinh doanh, dịch vụ chứng khoán và được UBCKNN cấp giấy phép kinh doanh. Như vậy, có thể hiểu, về hình thức sở hữu CTCK ở Việt nam chỉ tồn tại hai loại chính đó là công ty cổ phần và công ty TNHH.

Theo qui định hiện hành, các NHTM, Tổng công ty, Công ty Bảo hiểm muốn tham gia kinh doanh chứng khoán phải thành lập CTCK độc lập, những CTCK trực thuộc này tồn tại dưới hình thái công ty TNHH một thành viên. Trên thực tế,

tính đến hết năm 2007 trong tổng số 79 CTCK được cấp phép hoạt động kinh doanh có 14 CTCK trực thuộc các NHTM; 3 CTCK trực thuộc các Tổng công ty (Bảo hiểm, Dầu khí và Cao su); còn lại 62 CTCK thành lập dưới hình thái CTCP độc lập. Như vậy, CTCK thuộc hình thái TNHH hai thành viên trở lên chưa xuất hiện trên TTCK Việt nam.

Trong giai đoạn đầu của TTCK Việt nam, các CTCK thuộc Ngân hàng đã tận dụng được những lợi thế từ Ngân hàng mẹ mang lại như cơ sở vật chất, nguồn nhân lực, mạng lưới khách hàng, trình độ quản lý, vốn... do đó khi thành lập các CTCK thuộc ngân hàng đa số đều xin phép thực hiện tất cả các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, với số vốn điều lệ đăng ký ban đầu cao hơn nhiều so với các CTCK cổ phần và cao hơn vốn pháp định.

Tuy nhiên, xét về lâu dài, các CTCP lại có nhiều lợi thế hơn công ty TNHH trong vấn đề huy động vốn để phát triển các hoạt động. Do vậy, trong số 79 CTCK thì có tới trên 2/3 số CTCK thành lập dưới hình thái CTCP độc lập.

Xét về hình thái sở hữu CTCK có yếu tố nước ngoài tham gia ở Việt nam thời gian qua cho thấy, trên TTCK Việt nam, CTCK có vốn đầu tư nước ngoài rất ít và cũng chỉ mới bắt đầu có từ năm 2006.

Quan điểm thu hút sự tham gia của các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài vào TTCK Việt nam của Chính phủ đã được thể hiện trong quyết định số 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/6/1999 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt nam ngay từ khi TTCK Việt nam chưa đi vào hoạt động. Theo quyết định này, tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài trong CTCK liên doanh tối đa là 30% vốn điều lệ [15]. Sau đó, tỷ lệ này được nâng lên 49% vào năm 2003 [16]. Tuy nhiên, do TTCK Việt nam mới thành lập còn đang trong giai đoạn sơ khai và bị giới hạn về hình thái sở hữu (các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài chỉ có thể thành lập dưới hình thức công ty TNHH; không cho phép thành lập doanh nghiệp kinh doanh chứng khoán 100%

vốn nước ngoài cũng như chưa cho phép CTCK nước ngoài mở chi nhánh tại Việt nam) nên sau 5 năm thị trường hoạt động vẫn chưa có một CTCK có vốn đầu tư nước ngoài nào được thành lập.

Sự tham gia của bên nước ngoài thực sự bắt đầu từ năm 2006, sau quyết định số 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt nam. Quyết định này vẫn cho phép tỷ lệ góp vốn của tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài tối đa là 49% vốn điều lệ, tuy nhiên hình thức góp vốn đã được mở rộng, ngoài việc góp vốn, bên nước ngoài được mua cổ phần, góp vốn liên doanh thành lập CTCK [18].

Mới đây luật chứng khoán có hiệu lực từ 1/1/2007 cũng đã cho phép CTCK nước ngoài được phép thành lập dưới hình thức liên doanh, góp vốn cổ phần, công ty 100% vốn nước ngoài, đồng thời luật cũng cho phép các CTCK nước ngoài được thành lập chi nhánh, mở văn phòng đại diện tại Việt nam [46].

Với sự nói lỏng về sự tham gia của các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài như vậy nhưng tính đến cuối năm 2007 số CTCK có vốn đầu tư nước ngoài vẫn còn rất hạn chế (9 công ty trong tổng số 79 CTCK được cấp giấy phép hoạt động kinh doanh).

**Bảng 2.5: Danh sách các CTCK có vốn đầu tư nước ngoài**  
(tính đến hết năm 2007)

STT	Tên CTCK	STT	Tên CTCK
1.	CTCP Chứng khoán KimEng	6.	CTCP Chứng khoán Sài gòn
2.	CTCP Chứng khoán Mirae Asset	7.	CTCP Chứng khoán Capital Việt nam
3.	CTCP Chứng khoán Mêkông	8.	Công ty TNHH Tư vấn đầu tư chứng khoán Tài chính Capital Việt nam
4.	CTCP Chứng khoán Vina	9.	CTCP Chứng khoán Đệ nhất
5.	CTCP Chứng khoán Việt tín		

*Nguồn: UBCKNN*

Như vậy, sau hơn 7 năm hoạt động, trên thị trường đã có 70 CTCK trong nước và 9 CTCK có vốn đầu tư nước ngoài chính thức hoạt động. Con số 79 công ty sau 7 năm so với 4 công ty năm đầu tiên phần nào cũng nói lên mức độ phát triển của các CTCK nói riêng và TTCK Việt nam nói chung thời gian qua.

**\*. Mạng lưới của các Công ty chứng khoán**

Các CTCK sau khi thành lập đều mở thêm chi nhánh, phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh ở các tỉnh, thành phố, khu công nghiệp. Việc mở rộng mạng lưới của các CTCK được chia làm hai giai đoạn rõ rệt.

*Giai đoạn 1 (từ năm 2000 - 2005).* Giai đoạn này sự gia tăng về số lượng các CTCK rất chậm, bình quân mỗi năm chỉ có hơn 2 CTCK được thành lập và đi vào hoạt động. Cùng với nó là sự phát triển mạng lưới cũng ở mức độ rất khiêm tốn. Sau 6 năm số đại lý nhận lệnh (ĐLNL) của các CTCK mới có 45 ĐLNL (trong đó 8 ĐLNL là của CTCK NHNN) và mỗi CTCK chỉ có 1 chi nhánh, 1-2 phòng giao dịch. Các CTCK cũng chỉ tập trung mở chi nhánh, ĐLNL, phòng giao dịch ở các tỉnh, thành phố lớn như Hà nội và Tp. Hồ Chí Minh, Đà Nẵng. Điều này phần nào đã hạn chế sự tham gia của các nhà đầu tư ở các tỉnh không có sự hiện diện của CTCK.

*Giai đoạn 2 (từ năm 2006 - tháng 11/2007).* Đây là giai đoạn bùng nổ về số lượng các CTCK cũng như mạng lưới của các CTCK ở các tỉnh thành trong cả nước. Các CTCK được thành lập năm 2006 sang năm 2007 mới chính thức đi vào hoạt động đã có tốc độ phát triển mạng lưới rất nhanh, chỉ trong vòng nửa năm, bình quân mỗi CTCK đều đã mở 1-2 chi nhánh, 2-3 phòng giao dịch và hơn 3 ĐLNL ở các tỉnh, thành phố. Mạng lưới của các CTCK không còn tập trung ở 2 thành phố lớn mà đã xuất hiện ở hầu khắp các tỉnh, thành phố, khu công nghiệp trong cả nước.

**Bảng 2.6: Số liệu về mạng lưới của các CTCK**

<b>Thời gian</b>	<b>Số lượng công ty</b>	<b>Số chi nhánh</b>	<b>Số PGD</b>	<b>Số ĐLNL</b>
Từ 2000 - 2005	14	14	9	45
Từ 2006 - 11/2007	48	90	100	138
<b>Tổng</b>	<b>62</b>	<b>104</b>	<b>109</b>	<b>183</b>

*Nguồn: Tổng hợp số liệu từ các CTCK*

Trước sự phát triển mạng lưới với tốc độ nhanh của các CTCK tân binh đã buộc các CTCK lâu năm cũng phải gia tăng số chi nhánh, phòng giao dịch và ĐLNL để thu hút thêm các nhà đầu tư. Điều đó đã tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư tham gia thị trường và thúc đẩy thị trường phát triển.

### **\*. Qui mô vốn**

Cũng như các loại hình kinh doanh khác, CTCK muốn tiến hành hoạt động kinh doanh thì cần phải có một lượng vốn nhất định. Tuy nhiên, CTCK hoạt động trong lĩnh vực phức tạp, có tính nhạy cảm cao và là loại hình kinh doanh có điều kiện. Do vậy, luật pháp đã quy định cụ thể những hoạt động phải đáp ứng điều kiện về vốn pháp định. Các hoạt động nghiệp vụ khác nhau thì có mức vốn pháp định khác nhau, mức vốn pháp định thấp nhất là 3 tỷ đồng (môi giới chứng khoán, QLDMĐTCK, tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán) và cao nhất là 22 tỷ đồng (BLPH chứng khoán) [17]. Do đó, CTCK đăng ký thực hiện hoạt động nào thì phải đáp ứng mức vốn pháp định đối với hoạt động đó, nếu muốn thực hiện tất cả các hoạt động thì tổng mức vốn pháp định sẽ là 43 tỷ đồng [17].

Tuy nhiên, nếu nhìn vào vốn điều lệ ban đầu của 14 CTCK được thành lập trước năm 2006 (phụ lục 1) ta thấy được ngay từ ban đầu hầu hết các CTCK đều đăng ký thực hiện đầy đủ các hoạt động, trừ 5 CTCK là SSI, TSC, MSC, Haseco và HBBS. Tuy nhiên với các CTCK đăng ký thực hiện tất cả các hoạt động nghiệp vụ thì tổng mức vốn điều lệ cũng chỉ bằng với mức vốn pháp định duy nhất có 2 CTCK là VBSC và ARSC có mức vốn điều lệ 60 tỷ đồng cao hơn mức vốn pháp định 43 tỷ đồng.

Với mức vốn như vậy các CTCK cũng giống như các doanh nghiệp khác trong nền kinh tế đó là qui mô vốn tương đối thấp. Do đó, các CTCK khó có thể mở rộng và phát triển các hoạt động của mình.

Để nâng cao năng lực tài chính và đảm bảo các CTCK được thành lập là những công ty đủ mạnh về vốn, Luật chứng khoán có hiệu lực từ 1/1/2007 đã tăng một cách đáng kể mức vốn pháp định cho các hoạt động cụ thể. Mức vốn pháp định cho hoạt động môi giới là 10 tỷ đồng (tăng 7 tỷ đồng so với trước), hoạt động tự doanh mức vốn là 100 tỷ đồng (tăng gấp gần 9 lần), hoạt động BLPH là 165 tỷ đồng (tăng hơn 7 lần), hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán là 10 tỷ đồng (tăng 7 tỷ đồng), đồng thời hoạt động QLDMĐT được tách khỏi hoạt động của CTCK. Như vậy, CTCK nào đăng ký thực hiện tất cả các nghiệp vụ thì mức vốn pháp định theo luật chứng khoán phải đạt 300 tỷ đồng (tăng gấp 7,5 lần so với Nghị định 144 - 40 tỷ đồng trừ hoạt động QLDMĐTCK). Đây cũng là một trong những lý do khiến cho trong năm 2006, số lượng các CTCK được cấp phép tăng đột biến (41 công ty) so với các năm trước.

Sau một thời gian hoạt động, 14 CTCK thành lập đầu tiên đều đã lần lượt tăng vốn điều lệ nhằm củng cố năng lực tài chính cũng như năng lực cung cấp đầy đủ các dịch vụ cho khách hàng. Tính đến tháng 11/2007, các CTCK này đã tăng mức vốn điều lệ của mình lên hơn 100 tỷ đồng, một số đạt 200 tỷ đồng, riêng SSI, sau hơn 7 năm hoạt động mức vốn điều lệ đã được tăng lên gần 800 tỷ đồng so với ban đầu khi thành lập chỉ có 9 tỷ đồng. SSI hiện là CTCK có mức vốn điều lệ cao nhất trong 14 CTCK được thành lập trước năm 2006. Các CTCK ra đời muộn hơn như Haseco, HBBS cũng đã nâng vốn điều lệ của mình lên 50 tỷ đồng so với năm đầu thành lập 20 tỷ đồng. Duy nhất chỉ có CTCK Mêkông mức vốn điều lệ tính đến nay chỉ có 22 tỷ đồng.

Các CTCK được thành lập từ năm 2006 trở về sau (48 CTCK) qui mô vốn rất thấp, số lượng các CTCK có mức vốn trên 100 tỷ đồng rất ít (14 công



ty), công ty có mức vốn cao nhất là CTCK ngân hàng Sài Gòn Thương tín (SBSC) 1100 tỷ đồng, các công ty có mức vốn trên 300 tỷ đồng là CTCK An bình, CTCK Kim Long và CTCK Ngân hàng các doanh nghiệp ngoài quốc doanh. Tuy nhiên, các CTCK được thành lập năm 2006 theo lộ trình trong vòng 2 năm phải đáp ứng điều kiện vốn pháp định theo Luật chứng khoán.

Nhìn chung, xét trên tổng thể thị trường, tính đến hết năm 2007, qui mô vốn điều lệ của các CTCK vẫn còn thấp 43,03% số CTCK có mức vốn dưới 100 tỷ VNĐ và chỉ có 2 công ty chiếm 2,53% có số vốn trên 1000 tỷ VNĐ (bảng 2.7)

**Bảng 2.7: Qui mô vốn điều lệ của các CTCK tính đến năm 2007**

<b>Qui mô vốn điều lệ</b>	<b>Số lượng công ty</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>
Dưới 100 tỷ VNĐ	34	43,03
Từ 100 tỷ VNĐ đến dưới 300 tỷ VNĐ	26	32,91
Từ 300 tỷ VNĐ đến dưới 1000 tỷ VNĐ	17	21,52
Từ 1000 tỷ VNĐ trở lên	2	2,53
<b>Tổng</b>	<b>79</b>	<b>100</b>

Điều đáng lưu ý là với mức vốn thấp như vậy nhưng có tới 53,23% số CTCK tiến hành đăng ký thực hiện tất cả 4 hoạt động môi giới, tự doanh, BLPH và tư vấn đầu tư chứng khoán; 37,09% số CTCK đăng ký thực hiện 3 hoạt động (trừ hoạt động BLPH) và chỉ có 9,68% số CTCK đăng ký 2 hoạt động môi giới và tư vấn đầu tư chứng khoán hoặc môi giới và tự doanh.

**\*. Điều kiện thành lập CTCK ở Việt nam**

Ngay sau khi luật doanh nghiệp chính thức có hiệu lực ngày 1/1/2000 thì các qui định về vốn pháp định đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp được bãi bỏ, các doanh nghiệp chỉ cần đăng ký vốn điều lệ tại Sở kế hoạch đầu tư. Tuy nhiên, với loại hình kinh doanh chứng khoán thì việc đáp ứng

điều kiện về vốn pháp định và các điều kiện khác khi thành lập doanh nghiệp vẫn được đặt ra vì đây là một loại hình kinh doanh có những nét đặc thù riêng và có tác động rộng lớn tới nền kinh tế và xã hội.

Do đó, các điều kiện để thành lập CTCK trong Nghị định 144 trước kia và nay là Luật chứng khoán về cơ bản là giống nhau. Tuy nhiên các điều kiện được qui định trong Luật được cụ thể hóa hơn so với Nghị định 144 và điều kiện về vốn cho các loại hình nghiệp vụ được nâng lên, cụ thể: [17], [46]

- Điều kiện về vốn:

**Bảng 2.8: Qui định về vốn pháp định cho CTCK**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

<b>Các hoạt động</b>	<b>Nghị định 144</b>	<b>Luật chứng khoán</b>
Môi giới chứng khoán	3	25
Tự doanh chứng khoán	12	100
Bảo lãnh phát hành chứng khoán	22	165
Tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán*	3	10
Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán**	3	---
<b>Tổng</b>	<b>43</b>	<b>300</b>

\*: Theo Luật chứng khoán chỉ còn qui định là hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán

\*\* : Theo Luật chứng khoán, hoạt động QLDMĐT không còn là một trong các hoạt động của CTCK

Trong trường hợp muốn thực hiện tất cả các nghiệp vụ thì mức vốn pháp định sẽ là tổng mức vốn của từng nghiệp vụ mà công ty được cấp phép.

Nhìn vào bảng 2.8 có thể thấy mức vốn pháp định cho từng loại hình kinh doanh chứng khoán trong luật đã tăng lên gấp nhiều lần so với nghị định 144, nếu CTCK muốn thực hiện tất cả các hoạt động nghiệp vụ thì mức vốn pháp

định lúc này là 300 tỷ đồng gấp 7,5 lần so với trước kia (40 tỷ đồng, trừ nghiệp vụ QLDMĐT).

- *Điều kiện về cơ sở vật, chất kỹ thuật:* Nghị định 144 chỉ qui định chung chung "có đủ cơ sở vật chất, kỹ thuật" còn trong Luật đã chi tiết hóa thành các điều kiện cụ thể như:

+ Quyền sử dụng trụ sở làm việc tối thiểu một năm, trong đó diện tích làm sàn giao dịch phục vụ nhà đầu tư tối thiểu 150 m<sup>2</sup>

+ Có đủ cơ sở vật chất kỹ thuật phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán, bao gồm: sàn giao dịch phục vụ khách hàng; thiết bị văn phòng, hệ thống máy tính cùng các phần mềm thực hiện hoạt động giao dịch chứng khoán; trang thông tin điện tử, bảng tin để công bố thông tin cho khách hàng; hệ thống kho, két bảo quản chứng khoán, tiền mặt, tài sản có giá trị khác và lưu giữ tài liệu, chứng từ giao dịch đối với CTCK có nghiệp vụ môi giới, tự doanh chứng khoán;

+ Hệ thống phòng cháy chữa cháy theo qui định của pháp luật

+ Có hệ thống an ninh, bảo vệ an toàn trụ sở làm việc.

- *Điều kiện về nhân sự:* Theo Nghị định 144 qui định "Giám đốc, phó giám đốc (Tổng giám đốc, Phó tổng giám đốc), các nhân viên kinh doanh của CTCK phải đáp ứng đủ điều kiện để được cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán do UBCKNN cấp". Điều kiện này trong Luật đã được qui định cụ thể đối với các vị trí chủ chốt của công ty như Giám đốc (Tổng giám đốc) phải đáp ứng các tiêu chuẩn nhất định như có kinh nghiệm chuyên môn trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán ít nhất ba (03) năm và có kinh nghiệm quản lý điều hành tối thiểu ba (03) năm; còn đối với Phó giám đốc (Phó tổng giám đốc), giám đốc, phó giám đốc chi nhánh yêu cầu là hai (02) năm...

Ngoài ra, Luật còn qui định số người hành nghề chứng khoán cho mỗi nghiệp vụ kinh doanh tối thiểu là ba (03) người.

- *Điều kiện về góp vốn thành lập công ty:* Luật qui định đối với cá nhân góp vốn phải là người có năng lực hành vi dân sự đầy đủ, không thuộc trường hợp đang phải chấp hành hình phạt tù hoặc đang bị Tòa án cấm hành nghề kinh doanh; đối với pháp nhân thì phải đang hoạt động hợp pháp và có đủ năng lực tài chính để tham gia góp vốn. Các cổ đông sáng lập hoặc thành viên sáng lập phải sử dụng nguồn vốn của chính mình để góp vốn thành lập CTCK.

Với việc qui định chặt chẽ về điều kiện thành lập CTCK sẽ góp phần sàng lọc và hạn chế việc gia tăng quá nhanh về số lượng các CTCK, đảm bảo các CTCK phải thực sự là những công ty có đủ năng lực về tài chính cũng như nhân sự cho việc kinh doanh của mình.

## **2.2. Thực trạng phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam**

### ***2.2.1. Tình hình hoạt động của các CTCK ở Việt nam***

Hoạt động của các CTCK ở Việt nam đã bước sang năm thứ 7, qua hơn 7 năm hoạt động, các CTCK đã từng bước khẳng định được vai trò của mình đối với TTCK Việt nam. Hoạt động của các CTCK bị chi phối bởi nhiều yếu tố trong đó phải kể đến là yếu tố về sự điều chỉnh bởi các văn bản pháp luật chuyên ngành và mức độ phát triển của thị trường. Kể từ khi TTCK Việt nam vận hành cho tới nay, đã 2 lần văn bản pháp luật cao nhất điều chỉnh hoạt động của TTCK nói chung cũng như hoạt động của các CTCK nói riêng đã được sửa đổi. Ban đầu là Nghị định 48/1998/NĐ-CP (được ban hành trước khi có TTCK), sau đó được sửa đổi, bổ sung và thay thế bằng Nghị định 144/2003/NĐ-CP và mới đây nhất là Luật chứng khoán năm 2006 (có hiệu lực từ 1/1/2007). Do vậy, hoạt động của CTCK ở Việt nam được chia thành các giai đoạn tương ứng (giai đoạn 2000 - 2003; giai đoạn 2004 - 2006; và năm 2007) để xem xét và phân tích.

### 2.2.1.1. Giai đoạn 2000 - 2003

Đây là giai đoạn các hoạt động của CTCK bị điều chỉnh bởi ND 48/1998/NĐ-CP. Giai đoạn này TTCK Việt nam mới được thành lập và đi vào vận hành, do vậy các CTCK mới chỉ tập trung vào hoạt động môi giới tiếp đến là hoạt động tự doanh, các hoạt động còn lại chưa được các CTCK triển khai mặc dù đều đã đăng ký thực hiện.

↳ Hoạt động môi giới: Là hoạt động trung gian hoặc đại diện mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng phí [14]. Tuy nhiên, các CTCK lại bị giới hạn trong việc cung cấp dịch vụ môi giới chứng khoán vì theo Nghị định 48, các CTCK chỉ được phép tiến hành môi giới cho những chứng khoán đã niêm yết trên TTCK tập trung. Và hơn nữa, "chứng khoán" trong Nghị định 48 chỉ bao gồm cổ phiếu và trái phiếu niêm yết. Do đó, phần nào đã làm hạn chế hoạt động môi giới của các CTCK.

Hoạt động môi giới của các CTCK ở Việt nam đều được triển khai ngay từ đầu khi CTCK được thành lập. Khi thực hiện hoạt động này, các CTCK được phép thu phí môi giới giao dịch mua bán chứng khoán cho khách hàng theo tỷ lệ: không quá 0,5% đối với giao dịch cổ phiếu và CCQĐT; không quá 0,15% đối với giao dịch trái phiếu [60].

Trong những năm đầu qui mô thị trường còn nhỏ bé, sự tham gia của các nhà đầu tư còn hạn chế trong khi số lượng các CTCK tham gia thị trường bắt đầu có sự gia tăng nên đã đẩy các CTCK trước sự cạnh tranh để thu hút khách hàng. Một trong những biện pháp thu hút khách hàng được các CTCK sử dụng triệt để đó là hạ phí môi giới, các CTCK đồng loạt giảm phí môi giới, và mức phí tối đa phổ biến là 0,4% cho khách hàng giao dịch với giá trị thấp, còn đối với khách hàng có giá trị giao dịch lớn thì mức phí chỉ còn là 0,1 - 0,2%. Sự cạnh tranh này đã mang lại lợi ích thiết thực cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, bên cạnh lợi ích các nhà đầu tư được hưởng từ việc hạ phí môi giới của các CTCK thì các nhà đầu tư vẫn còn gặp trở ngại khi tham gia thị trường

trong vấn đề đặt lệnh mua bán chứng khoán. Theo Nghị định 48, các CTCK chỉ được nhận lệnh giao dịch của nhà đầu tư tại trụ sở, điều này có nghĩa khi các nhà đầu tư muốn đặt lệnh mua bán chứng khoán thì phải tới CTCK để thực hiện. Trong khi đó, trụ sở của các CTCK hầu hết tập trung tại hai thành phố lớn là Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Các hình thức đặt lệnh gián tiếp chưa được áp dụng ở các CTCK.

Mặc dù có những hạn chế về quy định trong đặt lệnh giao dịch chứng khoán cộng với sự sụt giảm của thị trường nhưng số lượng tài khoản được mở tại các CTCK vẫn tăng trong giai đoạn này, cụ thể: số tài khoản giao dịch chứng khoán tăng khoảng 55% năm 2002 so với năm 2001, cá biệt có công ty số tài khoản tăng trên 100% so với năm 2001, trong đó tập trung chủ yếu vào các CTCK như ACBS, BSC và SSI. Sang năm 2003, thị trường tiếp tục đi xuống nhưng số lượng tài khoản giao dịch mở tại các CTCK vẫn tăng trên 14% so với năm 2002 đạt hơn 16.000 tài khoản và trong топ các CTCK có số tài khoản được mở nhiều nhất dẫn đầu là BVSC với 3.810 tài khoản chiếm 23,11% toàn thị trường.

Bảng 2.9: Số lượng tài khoản giao dịch mở tại các CTCK năm 2003

Đơn vị: Tài khoản

BVSC	SSI	ACBS	BSC	VCBS	Khác	Tổng
3.810	3.602	2.565	2.322	1.207	2.980	16.486
23,11%	21,85%	15,56%	14,08%	7,32%	18,08%	100%

Nguồn: UBCKNN

Có được vị trí dẫn đầu về số lượng tài khoản mở tại công ty, BVSC đã triển khai tích cực việc mở rộng mạng lưới tại các tỉnh thành phố lớn như Hải phòng, Đồng nai, Đà Nẵng; cho phép nhà đầu tư được ủy quyền trong đặt lệnh; thủ tục cho các dịch vụ hỗ trợ giao dịch được tiến hành nhanh gọn, đơn giản với cho phí hợp lý. Trong khi đó, SSI thu hút khách hàng tới mở tài khoản tại công ty nhờ vào đội ngũ nhân viên làm việc có tính chuyên nghiệp, bài bản.

Tuy nhiên, để phản ánh chính xác hơn thực trạng hoạt động môi giới tại các CTCK thì số liệu về giá trị môi giới giao dịch (GTMGGD) được đề cập vì sẽ có bộ phận tài khoản được mở nhưng lại không tiến hành giao dịch. GTMGGD của CTCK bao gồm GTMGGD cổ phiếu và GTMGGD trái phiếu. Do vậy, các CTCK chiếm tỷ trọng cao về số tài khoản được mở nhưng chưa chắc đã có GTMGGD cao tương ứng.

**Bảng 2.10: Giá trị giao dịch chứng khoán tại các CTCK năm 2003**

Đơn vị: Tỷ đồng

Công ty	Giá trị giao dịch				Tổng giá trị giao dịch	%
	Cổ phiếu	%	Trái phiếu	%		
SSI	387	35,67	249	5,25	636	11,39
BVSC	170	15,67	116	2,45	286	5,12
ACBS	134	12,35	151	3,19	285	5,10
BSC	110	10,14	882	18,61	992	17,76
VCBS	57	5,25	1.447	30,53	1.504	26,93
ARSC	24	2,21	1.768	37,31	1.792	32,09
Các CTCK khác	203	18,71	242	5,11	445	7,97
Tổng	1.085	100	4.739	100	5.585	100

Nguồn: UBCKNN

Theo bảng 2.10 cho thấy, nếu xét về số tài khoản mở tại công ty thì VCBS và ARSC không phải là những công ty chiếm tỷ trọng cao (VCBS đứng thứ 5/11 và ARSC đứng thứ 9/11 CTCK có tài khoản được mở năm 2003) nhưng 2 công ty này lại có GTMGGD cao nhất (ARSC chiếm 32,09% và VCBS

chiếm 26,93% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường năm 2003). Để chiếm lĩnh 2 vị trí đầu bảng về GTMGGD, VCBS và ARSC tập trung vào môi giới giao dịch trái phiếu, tỷ trọng môi giới giao dịch trái phiếu trong 2 công ty này chiếm lần lượt 96,21% và 98,66% trong tổng GTMGGD chứng khoán của công ty.

Giai đoạn này đã bắt đầu có sự phân tách thành tốp các công ty dẫn đầu trong hoạt động môi giới nói chung và môi giới cổ phiếu, trái phiếu nói riêng. Các công ty dẫn đầu về hoạt động môi giới cổ phiếu là SSI, BVSC, ACBS và BSC; dẫn đầu về hoạt động môi giới trái phiếu là VCBS, ARSC và BSC; dẫn đầu về hoạt động môi giới nói chung là SSI, BSC. Như vậy có thể thấy các CTCK đã biết tận dụng và phát huy lợi thế để gây dựng uy tín trên thị trường trong hoạt động môi giới. Đối với các CTCK thuộc các NHTMQD đã tận dụng việc phát hành trái phiếu của ngân hàng mẹ cũng như uy tín của ngân hàng mẹ trong việc bảo lãnh phát hành trái phiếu Chính phủ để tiến hành môi giới giao dịch trái phiếu cho các tổ chức tài chính khác. Đối với các CTCK khác không có được lợi thế đó đã tập trung vào môi giới giao dịch cổ phiếu bằng cách nâng cao chất lượng dịch vụ môi giới từ việc tạo thuận lợi cho đặt lệnh của nhà đầu tư tới việc cung cấp đa dạng các dịch vụ hỗ trợ giao dịch cũng như cung cấp thông tin đầy đủ, kịp thời cho khách hàng.

↳ Hoạt động tự doanh: Để thực hiện được hoạt động này các CTCK phải đáp ứng về vốn điều lệ tối thiểu là 12 tỷ đồng [14]. Hơn nữa trên thực tế, các CTCK khi đăng ký thực hiện các hoạt động nghiệp vụ thì cũng mới dừng lại ở việc đáp ứng mức vốn tối thiểu mà luật pháp qui định (trừ VCBS và ARSC có mức vốn điều lệ khi thành lập là 60 tỷ đồng). Như vậy, với qui mô vốn tương đối thấp cùng với thị trường mới đi vào hoạt động và trình độ nhân viên của các CTCK cũng còn hạn chế nên các CTCK chưa tích cực triển khai hoạt động này.



Trong số 13 CTCK tính đến cuối năm 2003 thì có tới 4 CTCK được thành lập trong năm, 1 công ty (TSC) không đăng ký thực hiện hoạt động tự doanh, do vậy trên thực tế chỉ có 8 công ty được phép hoạt động tự doanh, đó là 4 CTCK thuộc 4 NHTMQD, ACBS, SSI, BVSC và FSC.

Do thời gian này số lượng hàng hóa còn ít chưa đa dạng cộng với những hạn chế về trình độ nên các CTCK mới chỉ tiến hành mang tính tập dượt, thăm dò thị trường và để sửa lỗi giao dịch. Do vậy, kết quả từ hoạt động tự doanh chưa cao.

Trong số các công ty triển khai hoạt động tự doanh đã có sự phân hóa rõ nét trong đầu tư, cụ thể: 4 CTCK thuộc 4 NHTMQD sử dụng vốn chủ yếu vào tự doanh trái phiếu, 4 CTCK còn lại tự doanh cổ phiếu là chính. Những công ty tự doanh trái phiếu mạnh nhất là VCBS và ARSC, những CTCK này đã tận dụng được lợi thế từ ngân hàng mẹ cấp vốn tín dụng và uy tín về bảo lãnh phát hành trái phiếu Chính phủ nên chủ yếu tự doanh trái phiếu Chính phủ và trái phiếu của chính ngân hàng mẹ. Trong số các CTCK tự doanh vào cổ phiếu thì ACBS và FSC tự doanh cổ phiếu là nhiều nhất.

Hoạt động tự doanh của các CTCK còn nhằm đảm bảo vai trò nhà tạo lập thị trường, kích hoạt thị trường thứ cấp và bình ổn giá chứng khoán. Tuy nhiên trong giai đoạn này, hoạt động tự doanh của các CTCK chưa thể hiện được các vai trò nói trên cũng như vai trò định hướng cho các nhà đầu tư trong đầu tư chứng khoán. Tỷ trọng giao dịch tự doanh của các CTCK so với toàn thị trường rất thấp giao động ở mức dưới 15%, giao dịch tự doanh cổ phiếu chỉ chiếm dưới 8% so với toàn thị trường, giao dịch tự doanh trái phiếu chiếm trên 60% so với toàn thị trường (bảng 2.11). Đặc biệt năm 2003, thị trường cổ phiếu đi xuống, do vậy các CTCK đã chuyển hướng sang tự doanh trái phiếu dẫn tới giao dịch tự doanh trái phiếu của toàn thị trường thuộc về các CTCK.

Và để đảm bảo an toàn tài chính, phân tán rủi ro cho các CTCK cũng như không làm ảnh hưởng tới các hoạt động kinh doanh khác của CTCK, luật pháp quy định CTCK không được:

- Đầu tư vượt quá 20% tổng số chứng khoán đang lưu hành của một công ty niêm yết,

- Đầu tư vượt quá 15% tổng số chứng khoán đang lưu hành của một công ty TNHH chưa niêm yết,

- Góp vốn vượt quá 15% tổng số vốn góp của một công ty TNHH và đầu tư vào cổ phiếu của công ty mẹ. [38]

**Hoạt động bảo lãnh phát hành:** Đây là hoạt động phải đáp ứng vốn điều lệ tối thiểu cao nhất trong các hoạt động - 22 tỷ đồng [14]. Tuy nhiên, hoạt động này trong giai đoạn đầu của thị trường chưa phát triển, số CTCK triển khai thực hiện và có hiệu quả không nhiều do còn gặp nhiều vướng mắc từ nhiều phía từ các quy định của pháp luật tới sự nhận thức của các doanh nghiệp và từ chính bản thân các CTCK.

**Bảng 2.11: Tình hình hoạt động tự doanh của các CTCK***Đơn vị: Triệu đồng*

	Năm 2000			Năm 2001			Năm 2002			Năm 2003		
	Cổ phiếu	Trái phiếu	Tổng	Cổ phiếu	Trái phiếu	Tổng	Cổ phiếu	Trái phiếu	Tổng	Cổ phiếu	Trái phiếu	Tổng
<b>Mua</b>	4.598	1.328	5.927	21.050	12.373	33.424	43.874	8.020	51.895	19.643	700.920	720.563
<b>Bán</b>	2.286	36	2.321	19.905	4.332	24.233	13.224	78.719	91.943	18.391	1.793.591	1.811.982
<b>Tổng</b>	<b>6.884</b>	<b>1.364</b>	<b>8.248</b>	<b>40.952</b>	<b>16.706</b>	<b>57.657</b>	<b>57.099</b>	<b>86.740</b>	<b>143.838</b>	<b>38.034</b>	<b>2.494.511</b>	<b>2.532.545</b>
<b>Toàn thị trường</b>	90.206	2.152	92.357	958.094	76.627	1.034.721	958.114	122.777	1.080.891	503.534	2.494.787	2.998.321
<b>Tỷ trọng (%)*</b>	7,63	63,38	8,93	4,27	21,8	0,58	5,96	70,65	13,31	7,55	100	84,47

*Nguồn: UBCKNN*

\*: Tỷ trọng được tính trên giao dịch cả mua và bán

Về phía qui định của pháp luật, hoạt động BLPH của các CTCK chịu sự điều chỉnh bởi Nghị định 48, theo đó, các CTCK chỉ được BLPH chứng khoán của các tổ chức phát hành và niêm yết trên TTGDCK. Còn đối với các doanh nghiệp cổ phần hóa thì do cơ quan có thẩm quyền quyết định cổ phần hóa doanh nghiệp lựa chọn và được thực hiện thông qua các tổ chức tài chính trung gian khác. Như vậy, đối tượng được BLPH mà CTCK có thể tiến hành BLPH bị hạn chế rất nhiều. Ngoài ra, Việc thông qua bộ chủ quản sẽ dẫn tới hiện tượng tiêu cực trong việc được lựa chọn làm đơn vị BLPH cho đợt bán cổ phần ra bên ngoài, không tạo ra sự cạnh tranh lành mạnh giữa các CTCK cùng thực hiện nghiệp vụ BLPH. Do đó, không thể hiện được năng lực của tổ chức BLPH đối với nghiệp vụ bảo lãnh. Thực tế các nước trên thế giới, việc lựa chọn tổ chức bảo lãnh là do chính TPCP quyết định căn cứ vào uy tín của tổ chức bảo lãnh.

Cũng theo Nghị định 48 thì hình thức BLPH mà các CTCK có thể áp dụng chỉ là hình thức bảo lãnh chắc chắn. Với hình thức bảo lãnh này, mức độ rủi ro mà các CTCK phải gánh chịu đối với hoạt động BLPH là rất lớn trong khi mức phí mà các CTCK được phép thu chỉ được tối đa không quá 3% tổng giá trị BLPH. Mức phí này là quá thấp không đủ sức hấp dẫn các CTCK. Các nước trên thế giới khi CTCK thực hiện BLPH với hình thức bảo lãnh chắc chắn thì mức phí thu được có thể lên tới 10% tổng giá trị BLPH.

Bên cạnh đó, việc huy động vốn thông qua TTCK chưa được các doanh nghiệp chú trọng, đồng thời đây là hoạt động tương đối phức tạp, đòi hỏi nhiều kỹ năng chuyên môn cao nên các CTCK trong giai đoạn này chưa phát triển hoạt động BLPH.

Hoạt động BLPH được thực hiện chủ yếu bởi các CTCK thuộc các NHTMQD. Các CTCK này cũng mới chỉ dừng lại ở việc BLPH trái phiếu Chính phủ (qua Quỹ Hỗ trợ Phát triển và Kho bạc Nhà nước), chưa có công ty nào BLPH cổ

phiếu. Một số CTCK khác thực hiện làm đại lý phát hành (ĐLPH) kỳ phiếu của một số NHTM và ĐLPH cổ phiếu. Trong số các CTCK thực hiện hoạt động BLPH thì BVSC là CTCK duy nhất không thuộc khối ngân hàng nhưng lại tỏ ra "ngang ngửa" với các CTCK thuộc khối NHTMQD khi BVSC là CTCK đầu tiên BLPH thành công loại trái phiếu có kỳ hạn dài 10 năm và 15 năm và cũng tích cực tham gia vào thị trường đấu thầu trái phiếu Chính phủ với tỷ lệ trúng thầu chiếm đến 38% tổng khối lượng trái phiếu phát hành qua TTGDCK Tp. Hồ Chí Minh năm 2002.

BVSC tuy không có được lợi thế như các CTCK thuộc NHTMQD về uy tín, ưu đãi về vốn từ ngân hàng mẹ hay những ưu đãi khi làm ĐLPH cho chính những ngân hàng này nhưng BVSC cũng đã biết tận dụng được uy tín của công ty mẹ (Tổng công ty Bảo hiểm Việt nam) để tạo dựng, duy trì và hợp tác với nhiều khách hàng thuộc các lĩnh vực khác nhau. Vì vậy, BVSC đã đạt được những kết quả nhất định và dần khẳng định mình về hoạt động BLPH.

Tuy nhiên, nếu xét riêng năm 2003, BVSC có giá trị BLPH tương đối thấp so với các công ty triển khai thực hiện hoạt động này (đứng thứ 6/7 công ty). Đứng đầu về giá trị BLPH, đại lý phát hành là VCBS với hơn 3000 tỷ đồng, tiếp đến là ARSC gần 2000 tỷ đồng trong tổng giá trị BLPH, ĐLPH năm 2003 là gần 9000 tỷ đồng (*Nguồn: UBCKNN*). Hai CTCK này có được vị trí cao nhất về giá trị BLPH, ĐLPH là do ngoài việc BLPH trái phiếu Chính phủ, còn thực hiện BLPH cho chính Ngân hàng mẹ. Trong năm này đáng lưu ý là HSC tuy là một công ty mới thành lập nhưng cũng đã đẩy mạnh hoạt động này ngay từ đầu và đạt được kết quả cao. Giá trị BLPH, ĐLPH của HSC đạt trên 1100 tỷ đồng (đứng thứ 4 sau VCBS, ARSC và IBS). Điều đó có thể thấy rằng, nếu công ty đã xác định trước được mục tiêu một cách cụ thể, rõ ràng thì sẽ có được những biện pháp thích hợp và đạt kết quả tốt.

↳ **Hoạt động tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư chứng khoán:** Hoạt động này được các CTCK triển khai rất chậm, hiệu quả chưa cao.

Đối với tư vấn đầu tư chứng khoán, hầu hết các CTCK đều tiến hành tư vấn đầu tư theo hình thức gián tiếp, tức là thông qua các ấn phẩm, bản tin... Các công ty tiến hành phân tích, nhận định thị trường, tình hình hoạt động của các công ty niêm yết trên trang web hay trên các bản tin tuần của công ty và cung cấp miễn phí cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, nội dung phân tích vẫn còn ở mức độ đơn giản, không sâu, tính cập nhật của các bài phân tích không cao, đối tượng phân tích hẹp và không diễn ra thường xuyên. Do đó, chất lượng phân tích hay nói cách khác, chất lượng tư vấn qua hình thức này chưa cao, chưa đáp ứng được yêu cầu của các nhà đầu tư. Hình thức tư vấn đầu tư trực tiếp chưa được triển khai ở các CTCK.

Đối với tư vấn tài chính, các CTCK mới chỉ tiến hành triển khai một số hoạt động tư vấn tài chính như tư vấn phát hành, tư vấn niêm yết và tư vấn cổ phần hóa. Tuy nhiên, khi triển khai hoạt động này trong giai đoạn thị trường đi xuống (từ cuối năm 2001 đến hết quý 3/2003) các CTCK đều gặp khó khăn và hiệu quả chưa cao. Điều này thể hiện số công ty được niêm yết trong giai đoạn này tính đến cuối năm 2003 chỉ có 22 công ty niêm yết, số công ty được tư vấn phát hành và tư vấn cổ phần hóa thành công rất ít.

BVSC là CTCK đầu tiên thành công về tư vấn chuyển đổi hình thức sở hữu doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài thành doanh nghiệp cổ phần cho công ty TNHH Dây và Cáp điện Taya (Đài Loan) vào năm 2003 [6]. Các CTCK bắt đầu tạo được uy tín trong lĩnh vực này gồm BVSC, VCBS và BSC.

↳ **Hoạt động quản lý danh mục đầu tư:** Đây cũng là một trong những hoạt động chưa được các CTCK triển khai mạnh trong giai đoạn này. Trong số 13 CTCK được cấp phép thực hiện hoạt động quản lý danh mục đầu tư (QLDMĐT) thì chỉ có 3 CTCK trên thực tế có triển khai. Trong số 3

CTCK tiến hành hoạt động này thì riêng TSC chưa tiến hành đầu tư, còn lại ACBS và BVSC đã tiến hành đầu tư và giá trị đầu tư đạt tỷ trọng cao so với giá trị ủy thác đầu tư (gần 100%).

**Bảng 2.12: Giá trị ủy thác đầu tư năm 2003**

*Đơn vị tính: Triệu đồng*

<b>Công ty</b>	<b>Giá trị ủy thác</b>	<b>Giá trị đã đầu tư</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>
TSC	1.111	--	---
ACBS	791.080	791.080	100
VBSC	130.000	126.617	97,4
<b>Tổng</b>	<b>922.191</b>	<b>917.697</b>	<b>99,51</b>

*Nguồn: UBCKNN*

Khách hàng của những CTCK đã triển khai hoạt động QLDMDT hầu hết là ngân hàng mẹ, công ty mẹ ủy thác đầu tư, khách hàng là cá nhân chưa sử dụng dịch vụ này của CTCK. Điều này một phần do tâm lý khách hàng muốn tự mình tiến hành đầu tư hơn là ủy thác cho người khác; một phần do trình độ nhân viên của CTCK chưa cao do đó các công ty chưa tiến hành quảng cáo cũng như mạnh dạn triển khai hoạt động QLDMDT.

Ngoài ra, ngay từ khi thành lập các CTCK đều tiến hành triển khai hoạt động lưu ký chứng khoán - là hoạt động cần thiết hỗ trợ cho hoạt động môi giới của các CTCK. Đây là hoạt động không phải đáp ứng yêu cầu về vốn điều lệ tối thiểu. Trong giai đoạn này, các CTCK mới chỉ dừng lại ở việc lưu ký đối với chứng khoán niêm yết theo qui định bắt buộc của pháp luật và lưu ký miễn phí cho các nhà đầu tư đối với chứng khoán niêm yết. Đối với chứng khoán chưa niêm yết, các CTCK cũng nhận lưu ký nếu khách hàng có nhu cầu.

Đi cùng với hoạt động lưu ký, các CTCK cũng tiến hành thực hiện hộ quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với chứng khoán lưu ký cũng như thực hiện hộ nhà phát hành trong việc chi trả tiền lãi, cổ tức và gửi thông báo của nhà phát hành tới nhà

đầu tư. Tuy nhiên, mức độ cũng như phạm vi cung cấp dịch vụ liên quan tới chứng khoán lưu ký của các CTCK cho TCPH còn hạn chế.

Một hoạt động nữa cũng được các CTCK tiến hành để phục vụ các nhà đầu tư đó là hoạt động cung cấp thông tin. CTCK là một kênh thông tin mà qua đó các nhà đầu tư nắm bắt được các thông tin về TCPH cũng như các thông tin liên quan tới thị trường. Tuy nhiên, việc cung cấp thông tin của các CTCK vẫn còn sơ khai, chủ yếu thông qua bản tin chứng khoán của công ty, chỉ có một số công ty có trang web nhưng nội dung đăng tải trên các trang web của các công ty này lại rất sơ sài, không đáp ứng được yêu cầu của nhà đầu tư.

Tóm lại, giai đoạn đầu tiên hoạt động của các CTCK còn gặp nhiều khó khăn, trở ngại. Các CTCK chưa triển khai hết các hoạt động đã đăng ký, các hoạt động đã thực hiện thì cũng mới chỉ dừng lại ở mức độ đơn giản. Tuy nhiên, các CTCK cũng đã đóng góp một phần không nhỏ vào sự phát triển chung của cả thị trường khi thị trường mới được vận hành.

#### **2.2.1.2. Giai đoạn 2004 - 2006**

Giai đoạn này hoạt động của TTCK Việt nam nói chung và các CTCK nói riêng được điều chỉnh bởi Nghị định 144/2003/NĐ-CP. Nghị định 144 ra đời và thay thế Nghị định 48 đã tác động tích cực tới thị trường, các CTCK sau một thời gian hoạt động cũng đã tích lũy được những kinh nghiệm nhất định trong lĩnh vực chứng khoán. Do vậy, các hoạt động của các CTCK đã phát triển sang một giai đoạn mới.

**↳ Hoạt động môi giới:** Hoạt động môi giới của các CTCK đã có bước chuyển biến tích cực. Bên cạnh hình thức đặt lệnh trực tiếp, các CTCK đã áp dụng nhiều hình thức đặt lệnh khác phù hợp với từng đối tượng khách hàng như đặt lệnh qua điện thoại, qua Internet. Đi đầu trong việc áp dụng công nghệ hiện đại trong đặt lệnh của khách hàng là VCBS, VCBS cho phép khách hàng đặt lệnh qua Internet (thực hiện giao dịch online). Điều này là



một trong những lý do dẫn tới VCBS có được thị phần về số tài khoản được mở cũng như giá trị giao dịch môi giới cao nhất trong toàn thị trường mặc dù VCBS là CTCK ra đời muộn hơn so với các CTCK có uy tín khác trên thị trường.

Các CTCK khác cũng tích cực triển khai hình thức đặt lệnh qua điện thoại. Tuy nhiên, bộ phận nhận lệnh qua điện thoại của các CTCK chưa độc lập, nhân viên giao dịch vừa nhận lệnh trực tiếp tại công ty vừa nhận lệnh qua điện thoại, số lượng nhân viên môi giới thiếu nên nhiều khi khách hàng không thể đặt được lệnh theo hình thức này nhất là vào những đợt "nóng" của thị trường. Để giải quyết vấn đề này, năm 2006 TSC đã thành lập một "call center" để nhận lệnh qua điện thoại của khách hàng. Do đó, bước đầu tạo tính chuyên nghiệp trong hoạt động môi giới của các CTCK.

**Bảng 2.13: Số lượng tài khoản giao dịch tại các CTCK**

*Đơn vị: Tài khoản*

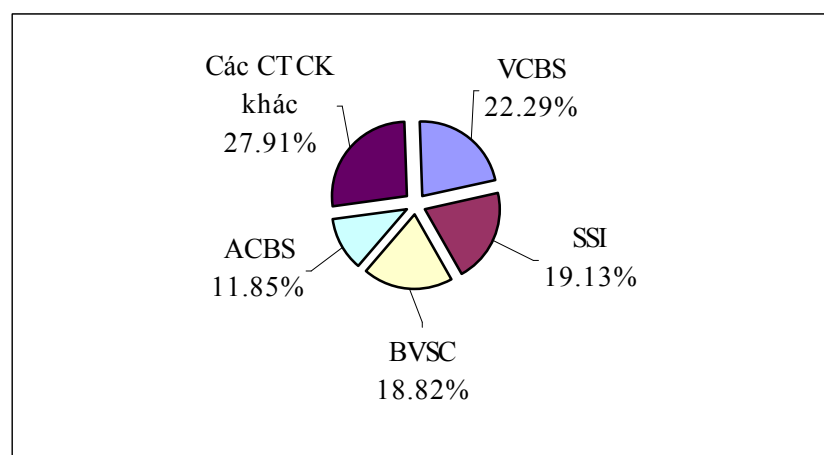
<b>Công ty</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>Bq giai đoạn 04-06</b>
VCBS	2.894	5.655	20.209	9.586
SSI	4.244	5.826	14.606	8.225
BVSC	4.254	6.063	13.960	8.092
ACBS	2.817	3.143	9.321	5.094
BSC	2.851	3.475	3.225	3.184
IBS	1.169	2.035	1.680	1.628
Haseco	460	1.408	2.741	1.536
ARSC	510	723	3.065	1.433
FSC	900	949	1.656	1.168
TSC	811	920	2.010	1.137
HSC	212	277	1.678	715
MSC	439	645	799	628
EABS	27	122	195	115
HBBS	-	-	1.039	1.039
<b>Tổng</b>	<b>21.588</b>	<b>31.241</b>	<b>76.184</b>	<b>43.004</b>

*Nguồn: UBCKNN*

Với những nỗ lực của các CTCK, đối tượng khách hàng ngày càng được mở rộng, số lượng tài khoản mở tại các CTCK ngày càng nhiều và tăng qua các năm với tốc độ tăng trưởng cao đặc biệt vào năm 2006. Năm 2006, tổng số tài khoản mở tại các CTCK tăng gấp hơn 2 lần so với năm 2005. CTCK có tốc độ tăng về số lượng tài khoản mở tại công ty cao nhất là HSC, từ 277 tài khoản năm 2005 lên 1678 tài khoản năm 2006, tăng 507,78%.

Trái ngược với sự tăng lên về số tài khoản mở tại các CTCK thì riêng IBS, số tài khoản mở năm 2006 giảm 355 tài khoản tương ứng 17,44% so với năm 2005. Giải thích về sự sụt giảm này là do sang năm 2006 công ty dừng việc cung cấp dịch vụ cầm cố chứng khoán cho khách hàng nên một số nhà đầu tư chuyển sang mở tài khoản tại các CTCK khác để được hưởng dịch vụ cầm cố chứng khoán. Thị phần về số lượng tài khoản của IBS chỉ chiếm 2,21%. Tuy nhiên, xét chung cho cả giai đoạn thì IBS vẫn đứng thứ 6/14 CTCK.

Trong giai đoạn này, sự phân chia thành tập các công ty dẫn đầu trong hoạt động môi giới đã được khẳng định. Số lượng tài khoản các nhà đầu tư mở được tập trung chủ yếu ở 4 CTCK là VCBS, SSI, BVSC và ACBS với tổng thị phần chiếm 76,25% toàn thị trường vào năm 2006 và chung cho cả giai đoạn là 72,08%.



**Biểu đồ 2.2: Thị phần số lượng tài khoản mở tại các CTCK giai đoạn 2004 - 2006**

Tuy nhiên, số lượng tài khoản mở tại các CTCK phản ánh chưa đầy đủ về mức độ giao dịch thực tế tại các CTCK do có một số lượng không nhỏ các tài khoản không diễn ra giao dịch. Vì vậy, cần phải xem xét tình hình giao dịch chứng khoán tại các CTCK cùng với việc tăng số lượng tài khoản để có thể đánh giá chính xác hoạt động môi giới của các CTCK hiện nay.

**Bảng 2.14: Giá trị môi giới giao dịch tại các CTCK**

*Đơn vị: Tỷ đồng*

<b>Công ty</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>Bq giai đoạn 2004 - 2006</b>
VCBS	3.725	11.292	32.047	15.688
ARSC	4.570	1.907	30.265	12.247
BSC	1.510	5.447	22.563	9.840
ACBS	4.324	3.583	14.698	7.535
BVSC	2.075	2.757	13.469	6.100
SSI	1.091	1.316	13.063	5.157
IBS	1.713	477	8.552	3.581
TSC	243	338	5.251	1.944
HSC	992	334	2.963	1.430
Haseco	22	87	2.959	1.023
FSC	214	241	2.470	975
EABS	12	228	2.121	787
MSC	47	100	1.027	391
HBBS	-	-	2.112	2112
<b>Tổng</b>	<b>20.537</b>	<b>28.108</b>	<b>153.560</b>	<b>67.402</b>

*Nguồn: UBCKNN*

Giá trị môi giới giao dịch (GTMGGD) chứng khoán của các nhà đầu tư ở hầu hết các CTCK đều tăng qua các năm, đạt 153.560 tỷ đồng vào năm 2006, tăng 446% so với năm 2005. Năm 2004, GTMGGD chứng khoán rơi vào 4 CTCK lớn là ARSC, ACBS, VCBS và BVSC với tổng GTMGGD chiếm 2/3 tổng GTMGGD toàn thị trường thì sang năm 2005, GTMGGD chủ yếu lại tập trung ở VCBS đạt trên 11 nghìn tỷ đồng, chiếm gần 50% GTMGGD toàn thị trường.

Năm 2005, GTMGGD của 3 CTCK giảm so với năm 2004 là IBS, ACBS và ARSC, giảm mạnh nhất là ở IBS, giảm 1.236 tỷ đồng, tương ứng giảm 72,15%, tiếp đến là ARSC giảm 2.663 tỷ đồng, tương ứng giảm 58,27%. Sự sụt giảm về GTMGGD ở 3 công ty này chủ yếu do sụt giảm về GTMGGD trái phiếu đem lại (GTMGGD trái phiếu ở IBS giảm từ 1.533 tỷ đồng năm 2004 xuống còn 17 tỷ đồng vào năm 2005; ACBS từ 3.883 tỷ đồng xuống còn 2.932 tỷ đồng và ARSC từ 4.491 tỷ đồng xuống còn 1.696 tỷ đồng vào năm 2005).

Năm 2006, VCBS vẫn chứng tỏ là một CTCK có thế mạnh trong lĩnh vực môi giới giao dịch chứng khoán, dẫn đầu với trên 32 nghìn tỷ GTMGGD; tiếp theo là ARSC hơn 30 nghìn tỷ đồng và BSC đạt 22.563 tỷ đồng. Với 3 CTCK này GTMGGD đã chiếm tới 55,27% tổng GTMGGD toàn thị trường.

Trong tổng GTMGGD của VCBS và ARSC thì tỷ trọng về GTMGGD trái phiếu trên 90% qua các năm. Thậm chí ngay cả năm 2006, khi thị trường cổ phiếu diễn ra hết sức sôi động, các CTCK đều có xu hướng tăng tỷ trọng GTMGGD cổ phiếu thì VCBS và ARSC vẫn duy trì tỷ trọng về GTMGGD trái phiếu trên 80%.

Xét chung cho cả giai đoạn thì chỉ riêng VCBS và ARSC đã chiếm hơn 40% GTMGGD toàn thị trường (VCBS: 23,28%; ARSC: 18,17%).

Tổng GTMGGD của các CTCK có được từ môi giới giao dịch cổ phiếu và môi giới giao dịch trái phiếu. Do vậy, đã có sự vượt trội của các CTCK để trở thành công ty dẫn đầu về môi giới giao dịch cổ phiếu và dẫn đầu về môi giới giao dịch trái phiếu

Về môi giới giao dịch cổ phiếu, những công ty có số lượng tài khoản mở cao nhất cũng là những công ty có GTMGGD cổ phiếu cao nhất, đó là SSI, BVSC, ACBS và BSC. Riêng VCBS tuy có số tài khoản mở tại công ty nhiều nhất nhưng GTMGGD cổ phiếu lại đứng thứ 6 sau cả TSC có số lượng tài khoản mở ít hơn VCBS. Điều đó cho thấy có một số lượng lớn các tài khoản được mở tại

VCBS không tiến hành giao dịch, vị trí số 1 về tổng GTMGGD của VCBS là do GTMGGD trái phiếu mang lại.

**Bảng 2.15: Giá trị môi giới giao dịch cổ phiếu, CCQĐT của các CTCK**

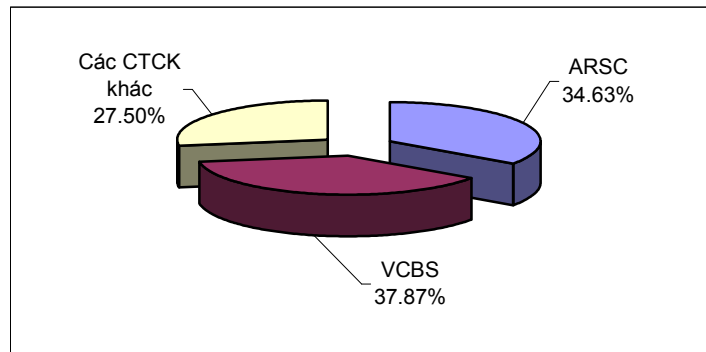
*Đơn vị: Tỷ đồng*

<b>Công ty</b>	<b>Năm 2004</b>	<b>Năm 2005</b>	<b>Năm 2006</b>	<b>Bq giai đoạn 2004-2006</b>
BSC	387	661	15.118	5.189
SSI	919	984	12.791	4.898
BVSC	770	1.305	11.310	4.462
ACBS	441	650	10.755	3.949
TSC	243	297	4.275	1.599
VCBS	252	456	3.987	1.565
ARSC	78	212	4.067	1.452
IBS	180	460	3.131	1.257
HSC	240	144	2.959	1.114
Haseco	13	77	2.959	1.016
FSC	214	231	2.459	968
EABS	11	160	2.121	764
MSC	47	100	881	343
HBBS	--	---	2.112	2.112
<b>Tổng</b>	<b>3.795</b>	<b>5.739</b>	<b>79.465</b>	<b>29.666</b>

*Nguồn: UBCKNN*

Về GTMGGD trái phiếu, đứng đầu là VCBS và ARSC, 2 công ty này thường xuyên có GTMGGD trái phiếu cao qua các năm. Năm 2004, GTMGGD trái phiếu chủ yếu tập trung vào 3 công ty VCBS, ARSC và ACBS chiếm 70,34% GTMGGD trái phiếu toàn thị trường. Năm 2005, thay vào vị trí của ARSC là BSC với GTMGGD trái phiếu đạt 4.786 tỷ đồng (đứng thứ 2 sau VCBS). Năm 2005, GTMGGD trái phiếu của ARSC giảm mạnh so với năm 2004 là do trong năm NHNo&PTNT Việt nam không phát hành kỳ phiếu, trái phiếu do đó đã ảnh hưởng tới GTMGGD trái phiếu của ARSC. (bảng 2.16)

Năm 2006, chỉ tính riêng 2 CTCK VCBS và ARSC thì GTMGGD trái phiếu đã chiếm trên 60% tổng GTMGGD trái phiếu của cả thị trường.



Nguồn: UBCKNN

### Biểu đồ 2.3: Thị phần GTMGGD trái phiếu của các CTCK năm 2006

Cũng qua bảng 2.16 cho thấy, GTMGGD trái phiếu chủ yếu tập trung ở các CTCK thuộc khối ngân hàng, các CTCK khác GTMGGD trái phiếu rất ít hoặc không có.

### Bảng 2.16: Giá trị môi giới giao dịch trái phiếu của các CTCK

Đơn vị: Tỷ đồng

Công ty	Năm 2004	Năm 2005	Năm 2006	Bq giai đoạn 2004-2006
VCBS	3.472	10.836	28.060	14.123
ARSC	4.491	1.696	25.658	10.615
BSC	1.123	4.786	7.445	4.451
ACBS	3.883	2.932	3.943	3.586
IBS	1.533	17	5.421	2.324
BVSC	1.405	1.452	2.159	1.672
TSC	0	41	976	339
HSC	752	190	4	315
SSI	172	332	272	259
MSC	0	0	145	48
EABS	1	68	0	23
FSC	0	10	11	7
Haseco	9	10	0	6
HBBS	--	---	0	0
<b>Tổng</b>	<b>16.841</b>	<b>22.370</b>	<b>74.094</b>	<b>37.768</b>

Nguồn: UBCKNN

Ở giai đoạn này để hỗ trợ cho hoạt động môi giới, các CTCK đã tích cực tìm kiếm và liên kết với các NHTM cung cấp dịch vụ tín dụng cho nhà đầu tư trong những trường hợp cụ thể như:

- + Cho vay tiền đối với các nhà đầu tư có nhu cầu mua chứng khoán khi số tiền hiện có không đủ so với giá trị chứng khoán muốn mua.

- + Ứng trước tiền bán (T+3) cho khách hàng khi đã bán được chứng khoán nhưng tiền chưa chuyển về tài khoản để khách hàng có thể thực hiện được việc mua chứng khoán trong phiên giao dịch tới.

- + Triển khai mạnh mẽ dịch vụ cầm cố chứng khoán cho khách hàng

Với những dịch vụ này, đã tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nắm bắt được thời cơ trong đầu tư chứng khoán và được các nhà đầu tư đánh giá cao.

Ngoài ra, hoạt động môi giới là hoạt động mà nhân viên môi giới của CTCK thường xuyên tiếp xúc với khách hàng. Qua đó, nhân viên môi giới có thể kiêm luôn việc tư vấn cho khách hàng trong việc đầu tư chứng khoán, sẽ tiếp nhận những phản hồi từ phía khách hàng để có thể đáp ứng tốt hơn nhu cầu của khách hàng. Tuy nhiên, các dịch vụ giá trị gia tăng từ hoạt động môi giới trong giai đoạn hiện nay ở các CTCK Việt nam vẫn chưa có. Do vậy, có thể hiểu hoạt động môi giới mới chỉ thực hiện ở mức độ đơn giản - giữ vai trò trung gian nhận và truyền lệnh cho khách hàng.

Trong hoạt động môi giới, một trong những yêu cầu đòi hỏi đó là độ chính xác khi thực hiện nhập lệnh mua bán chứng khoán cho khách hàng. Việc các CTCK thường xuyên mắc lỗi giao dịch sẽ làm giảm lòng tin của các nhà đầu tư đối với thị trường đồng thời thể hiện tính thiếu chuyên nghiệp của nhân viên hành nghề.

Trong năm 2006, số lỗi mà các CTCK mắc phải là 267 lỗi, trong đó số lỗi mắc cao nhất rơi vào BSC với 66 lỗi, tiếp đến là ACBS 55 lỗi, VCBS 36 lỗi và FSC 34 lỗi (bảng 2.17). Tuy nhiên, những lỗi do các CTCK mắc phải chưa có lỗi nào

gây ra thiệt hại lớn cho nhà đầu tư mà chủ yếu là những lỗi do thực hiện không đúng theo qui chế giao dịch của trung tâm.

**Bảng 2.17: Số lỗi giao dịch chứng khoán của các CTCK tại TTGDCK  
Tp. HCM trong năm 2006**

*Đơn vị: lỗi*

<b>Công ty</b>	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>	<b>T5</b>	<b>T6</b>	<b>T7</b>	<b>T8</b>	<b>T9</b>	<b>T10</b>	<b>T11</b>	<b>T12</b>	<b>Tổng</b>
BSC	1	-	7	4	7	5	3	8	5	6	10	10	<b>66</b>
ACBS	1	2	3	4	10	3	11	12	-	-	4	5	<b>55</b>
VCBS	1	-	-	-	6	4	6	11	6	2	-	-	<b>36</b>
FSC	1	1	-	4	2	3	1	5	6	3	4	4	<b>34</b>
BVSC	2	4	3	4	-	1	-	2	-	-	-	-	<b>16</b>
IBS	-	-	-	-	4	5	1	-	-	-	-	5	<b>15</b>
HBBS	-	-	-	-	-	2	-	3	3	1	1	1	<b>11</b>
MSC	1	3	1	-	-	-	-	1	1	1	1	1	<b>10</b>
TSC	1	1	2	-	-	-	-	-	-	1	1	1	<b>7</b>
ARSC	-	-	3	-	-	-	-	2	2	-	-	-	<b>7</b>
HSC	-	-	2	-	-	2	-	-	1	-	-	-	<b>7</b>
Haseco	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	<b>2</b>
EABS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>-</b>
<b>Tổng</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>44</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>267</b>

*Nguồn: UBCKNN*

↳ **Hoạt động tự doanh:** Quy định về vốn cho hoạt động này vẫn được duy trì ở 12 tỷ đồng. Hoạt động tự doanh của các CTCK vẫn chỉ ở mức độ giản đơn, chưa đảm đương được vai trò "đầu tàu" trên thị trường. Tuy nhiên, sang giai đoạn này, các CTCK đã đẩy mạnh hoạt động tự doanh hơn giai



đoạn trước cả về giá trị giao dịch, danh mục đầu tư, giá trị nắm giữ và cách thức tiến hành.

Về giá trị giao dịch, năm 2004, là năm TTCK Việt nam có dấu hiệu phục hồi, do đó, giá trị giao dịch của các CTCK tăng mạnh trong giai đoạn này, năm 2004 tăng hơn 211% so với năm 2003, năm 2005 tăng 62,98% so với năm 2004. Trong hai năm này, giá trị giao dịch tự doanh trái phiếu của các CTCK vẫn chiếm tỷ trọng cao hơn so với giao dịch tự doanh cổ phiếu và tập trung 4 CTCK thuộc NHTMQD: ARSC, VCBS, IBS và BSC; SSI, ACBS và BVSC là những công ty có giá trị giao dịch tự doanh cổ phiếu cao nhất.

Đặc biệt trong năm 2006, thị trường cổ phiếu bắt đầu sôi động vào những tháng giữa năm, do đó giá trị giao dịch của các CTCK đều tăng, tăng gần 100% so với năm 2005 và chủ yếu tập trung vào giao dịch tự doanh cổ phiếu. Các công ty có giá trị giao dịch lớn vẫn là các công ty thuộc khối NHTMQD, SSI, BVSC và ACBS. Như vậy, tính đến thời điểm cuối giai đoạn này giữa các CTCK đã có sự cách biệt rõ ràng về thế mạnh trong hoạt động của các CTCK.

Về danh mục đầu tư, các CTCK bắt đầu đa dạng danh mục đầu tư của mình tùy vào lợi thế, đặc điểm và chiến lược của công ty. Các công ty tiến hành đầu tư vào cả cổ phiếu niêm yết, trái phiếu niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết. Tuy nhiên, danh mục đầu tư của các CTCK vẫn mang tính chất ngắn hạn, được điều chỉnh theo diễn biến thị trường, các công ty chưa có được chiến lược đầu tư dài hạn. Trong giai đoạn thị trường ổn định, các CTCK đều có tỷ trọng đầu tư trong danh mục đầu tư tương đối giống nhau đó là đầu tư chủ yếu vào trái phiếu niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết.

**Bảng 2.18: Tỷ trọng đầu tư trong hoạt động tự doanh của các CTCK***Đơn vị: %*

Công ty	31/12/2004			31/12/2006		
	CP, CCQĐT niêm yết	TP niêm yết	CK chưa niêm yết	CP, CCQĐT niêm yết (*)	TP niêm yết (**)	CK chưa niêm yết
BSC	0,51	84,77	14,72	22,76	77,24	0
TSC	0,99	55,6	43,42	86,3	13,77	0
ACBS	1,54	0	98,46	3,58	0	96,42
IBS	0,39	79,52	20,09	4,74	39,06	56,2
ARSC	0,41	88,54	11,06	3,35	64,26	32,39
VCBS	0,89	77,02	22,08	1,37	26,35	72,28
MSC	N/A	N/A	N/A	100	0	0
BVSC	11,97	86,03	2	20,6	65,43	13,67
Haseco	13,49	83,53	2,98	37,49	0	62,51
SSI	1,3	71,02	27,69	25,61	40,66	33,73
FSC	64,92	0	35,08	35,72	0	64,28
HSC	23,4	0	76,6	100	0	0
EABS	7,18	73,2	18,63	27,93	0	72,07
HBBS	-	-	-	11,06	0,19	88,75

\*: cổ phiếu niêm yết trên 2 TTGDCK

\*\*: Trái phiếu niêm yết trên TTGDCK Tp. HCM

Sang năm 2006, thị trường cổ phiếu (niêm yết và chưa niêm yết) diễn ra hết sức sôi động đặc biệt vào nửa cuối năm 2006. Do đó, kết cấu danh mục đầu tư của các CTCK cũng có sự thay đổi theo hướng giảm tỷ trọng đầu tư trái phiếu niêm yết, tăng tỷ trọng đầu tư cổ phiếu niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết (trong đó chủ yếu là cổ phiếu chưa niêm yết). Mức tăng tỷ trọng của chứng khoán chưa niêm yết ở hầu hết các công ty đều cao hơn cổ phiếu niêm yết (bảng 2.18).

Trong bối cảnh đó hầu hết các CTCK đều thay đổi chiến lược đầu tư, duy có ACBS, ARSC và FSC không thay đổi (ACBS và FSC vẫn giữ nguyên chiến lược đầu tư là không đầu tư vào trái phiếu niêm yết; ARSC vẫn duy trì tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu niêm yết ở tỷ lệ cao).

Việc tăng tỷ trọng đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết trong năm qua của các CTCK cho thấy các CTCK đang cố gắng tìm kiếm các khoản đầu tư mang lại lợi nhuận cao cho công ty vì đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết khả năng đem lại lợi nhuận cao hơn so với cổ phiếu niêm yết. Cổ phiếu chưa niêm yết không bị khống chế về biên độ giao động giá trong ngày và giá cả được xác định trên cơ sở thỏa thuận, do đó trong bối cảnh cả thị trường cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết diễn ra sôi động thì sức hấp dẫn của thị trường cổ phiếu chưa niêm yết lớn hơn rất nhiều so với thị trường cổ phiếu niêm yết.

Về giá trị nắm giữ, các CTCK có giá trị nắm giữ cao qua các năm chủ yếu là những công ty thuộc khối ngân hàng, SSI và BVSC. Đây cũng là những công ty có thế mạnh trong các hoạt động khác như môi giới, BLPH. Giá trị nắm giữ của ARSC năm 2006 giảm 12,89 lần so với năm 2005 là do ARSC chủ yếu đầu tư vào trái phiếu và năm 2006 là thời điểm đáo hạn của một số trái phiếu mà ARSC nắm giữ do đó giá trị nắm giữ của ARSC chỉ còn hơn 136 tỷ đồng.

Năm 2006, giá trị nắm giữ của một số CTCK cao hơn gấp nhiều lần vốn chủ sở hữu như VCBS, ACBS, SSI, BVSC điều đó cho thấy, các công ty này đã sử dụng một lượng vốn khá lớn từ nguồn vay để tiến hành tự doanh. Các CTCK thuộc ngân hàng tận dụng được nguồn vốn vay ưu đãi từ ngân hàng mẹ với lãi suất thấp, các CTCK cổ phần huy động từ nhiều nguồn khác nhau với kỳ hạn khác nhau. Với giá trị nắm giữ cao như vậy nhưng các CTCK này vẫn đảm bảo tuân thủ qui định về tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu, phần vốn góp của công ty đối với các doanh nghiệp.

**Bảng 2.19: Giá trị chứng khoán nắm giữ của các CTCK***Đơn vị: Triệu đồng*

<b>Công ty</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>
VCBS	821.828	568.965	892.178
IBS	393.533	489.790	863.233
ACBS	98.507	113.227	916.468
ARSC	1.024.762	1.759.567	136.257
SSI	13.298	133.520	1.521.808
BVSC	17.601	42.610	218.134
TSC	35.974	55.045	146.099
BSC	641.609	--	47.687
Haseco	74.005	8.002	62.291
FSC	48.911	12.577	23.118
HSC	20.055	159.875	24.126
EABS		44.140	117.263
HBBS		--	27.048
MSC	36.664	690	560

*Nguồn: UBCKNN*

Về hình thức tự doanh của các CTCK, hoạt động tự doanh được tiến hành thông qua mua bán hẫng trên thị trường chính thức và thị trường tự do; BLPH hoặc đấu giá trên thị trường sơ cấp; hoặc thông qua nghiệp vụ mua bán kỳ hạn (repo). Trong 3 hình thức tiến hành hoạt động tự doanh có sự phân hóa giữa các CTCK, các CTCK thuộc NHTMQD đã biết tận dụng, tranh thủ sự hỗ trợ từ ngân hàng mẹ trong việc cấp tín dụng dài hạn cho đầu tư chứng khoán nên chủ yếu tiến hành tự doanh thông qua BLPH trái phiếu Chính phủ, trái phiếu của chính ngân hàng mẹ phát hành và thực hiện kinh doanh theo hợp đồng kỳ hạn (repo). Một số CTCK khác cũng tiến hành repo nhưng chỉ repo cổ phiếu như TSC, một số khác tiến hành tự doanh qua IPO cổ phiếu của các DNNN cổ phần hóa.

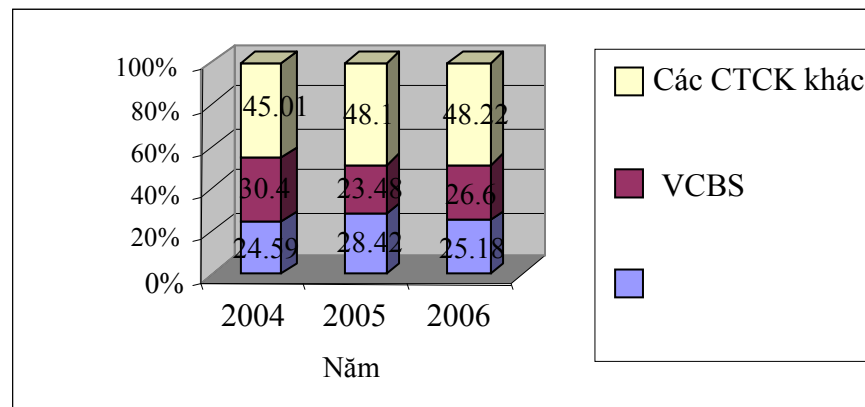
Đi đầu trong việc triển khai nghiệp vụ repo là ARSC. ARSC bắt đầu áp dụng nghiệp vụ repo năm 2003 và trong các năm tiếp theo nghiệp vụ này được triển

khai tích cực với việc tham gia BLPH và đấu thầu trái phiếu Chính phủ, trái phiếu của ngân hàng mẹ.

↳ **Hoạt động BLPH:** Việc ra đời Nghị định 144 thay thế Nghị định 48 cùng với Nghị định 187/2004/NĐ-CP của Thủ tướng thay thế Nghị định 64/2002/NĐ-CP về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần đã tạo điều kiện thuận lợi về mặt pháp lý cho các CTCK tiến hành hoạt động BLPH.

Vì vậy, bước sang năm 2004 các CTCK mới thực sự bắt đầu triển khai hoạt động BLPH, 8/9 công ty được cấp phép thực hiện nghiệp vụ BLPH đã tiến hành triển khai. Tuy nhiên, do hoạt động BLPH đòi hỏi mức độ chuyên môn cũng như quy định về vốn pháp định tương đối lớn nên hoạt động này chỉ tập trung vào các CTCK có lợi thế về uy tín của ngân hàng mẹ, công ty mẹ như 4 CTCK thuộc NHTMQĐ và BVSC thuộc tập đoàn Bảo Việt.

Dẫn đầu về thị phần BLPH trong giai đoạn này là VCBS và ARSC, 2 công ty này thường xuyên chiếm trên 50% giá trị BLPH trong tổng giá trị bảo lãnh của tất cả các CTCK.



*Nguồn: Tổng hợp số liệu từ các CTCK và UBCKNN*

#### **Biểu đồ 2.4: Thị phần dịch vụ BLPH của các CTCK**

Chứng khoán được các CTCK tiến hành BLPH trong giai đoạn này vẫn tập trung vào trái phiếu Chính phủ cho Kho bạc nhà nước và Quỹ hỗ trợ phát triển, trái

phiếu đô thị cho Quỹ đầu tư phát triển đô thị Tp. HCM với hình thức bảo lãnh chắc chắn, và làm ĐLPH trong việc phát hành kỳ phiếu, trái phiếu của các NHTM. Hoạt động BLPH cổ phiếu bắt đầu được thực hiện nhưng còn ở mức hạn chế.

**Bảng 2.20: Giá trị chứng khoán được BLPH năm 2006**

*Đơn vị: Triệu đồng*

<b>Chứng khoán</b>	<b>Tp.CP</b>	<b>Tp.đô thị</b>	<b>Tp.Cty</b>	<b>C.phiếu</b>	<b>CK khác</b>	<b>Tổng</b>
Giá trị bảo lãnh	3.585.100	280.000	55.000	42.900	8.742.000	12.705.000
Tỷ trọng (%)	28,22	2,2	0,43	0,34	68,81	100

*Nguồn: Báo cáo các tháng hoạt động năm 2006 - UBCKNN*

Như vậy đến năm 2006, giá trị BLPH trái phiếu Chính phủ (gồm trái phiếu Chính phủ và trái phiếu đô thị) của các CTCK vẫn chiếm 30,42% tổng giá trị BLPH, trong khi đó giá trị BLPH cổ phiếu chỉ chiếm 0,34% tổng giá trị BLPH.

Xét riêng về BLPH trái phiếu, thế mạnh trong lĩnh vực này thuộc về các CTCK thuộc NHTMQD trong đó nổi trội hơn cả là VCBS và ARSC. Hai CTCK này với sự hậu thuẫn lớn về vốn từ ngân hàng mẹ nên thường xuyên tham gia vào BLPH trái phiếu Chính phủ, trái phiếu, kỳ phiếu của chính ngân hàng mẹ và của các NHTM, tổ chức tín dụng khác phát hành. Điều này đã mang lại cho VCBS và ARSC có được vị trí đầu bảng về hoạt động BLPH, đồng thời giá trị tự doanh trái phiếu cũng như tỷ trọng đầu tư trái phiếu của VCBS và ARSC luôn đạt ở mức cao.

BLPH cổ phiếu, công ty dẫn đầu trong hoạt động BLPH cổ phiếu thuộc về BVSC. BVSC với uy tín và mối quan hệ tốt với các cơ quan có thẩm quyền quyết định DNCPH nên thường xuyên dành được các hợp đồng BLPH cho các DNCPH. Năm 2004, các CTCK chỉ thực hiện được 6 hợp đồng BLPH cổ phiếu trong đó BVSC thực hiện 1 hợp đồng cho Công ty xây lắp bưu điện Hà nội, VCBS 1 hợp đồng tăng vốn điều lệ cho Eximbank.

Đặc biệt trong năm 2005, BVSC là đơn vị đi đầu trong nghiệp vụ BLPH cổ phiếu với những hợp đồng lớn như CTCP Kinh Đô với tổng giá trị BLPH là 40,8 tỷ đồng, CTCP cơ điện lạnh - 160 tỷ đồng; CTCP chế biến thực phẩm kinh đô miền bắc - 68 tỷ đồng. Vị trí này tiếp tục được khẳng định trong năm 2006 khi BVSC chiếm lĩnh 70% thị phần về BLPH cổ phiếu.

Đối với các CTCK độc lập còn lại cũng phát triển mạnh mẽ hoạt động này thông qua làm ĐLPH, thực hiện bán đấu giá cổ phần cho các DNCPH. Năm 2004 các CTCK ký 41 hợp đồng ĐLPH cho các DNCPH, năm 2005 là 51 hợp đồng trong đó riêng BSC chiếm gần 50% số hợp đồng (24 hợp đồng) và BVSC chiếm 31% (16 hợp đồng), còn lại là IBS - 5 hợp đồng, HSC - 3 hợp đồng; ARSC - 2 hợp đồng và Haseco - 1 hợp đồng. (Nguồn: UBCKNN)

Tuy nhiên, hoạt động BLPH của các CTCK được coi là có thể mạnh như VCBS, BVSC hay ARSC cũng đang gặp phải bài toán về vốn cho nghiệp vụ này mặc dù các công ty này đều đã tăng vốn điều lệ lên trên 100 tỷ đồng và có sự trợ giúp từ phía ngân hàng mẹ và tổng công ty bảo hiểm Việt nam (đối với BVSC).

Theo Nghị định 144, các CTCK chỉ được phép BLPH tối đa 30% vốn tự có cho một đợt phát hành, do đó qui mô của việc bảo lãnh là rất nhỏ, không thể thực hiện bảo lãnh với những hợp đồng có giá trị lớn. Các CTCK không thể thực hiện nhiều hợp đồng bảo lãnh trong cùng một khoảng thời gian và trường vốn để có thể bao tiêu hết số chứng khoán đã bảo lãnh trong thời gian dài. Để tháo gỡ vấn đề này, Bộ tài chính đã ban hành thông tư số 93/2005/TT-BTC ngày 15/7/2005 sửa đổi bổ sung thông tư số 60/2004/TT-BTC ngày 18/6/2004 hướng dẫn phát hành cổ phiếu ra công chúng, theo đó tổ chức BLPH chỉ được phép bảo lãnh cho một đợt phát hành với tổng giá trị cổ phiếu không vượt quá 30% vốn tự có của tổ chức BLPH trong trường hợp tổ chức BLPH đó nhận mua toàn bộ chứng khoán của đợt phát hành để bán lại. Tuy nhiên sự sửa đổi bổ sung này chỉ áp dụng đối với BLPH cổ phiếu

còn đối với BLPH trái phiếu vẫn không được phép vượt quá 30% vốn tự có. Do đó, mảng hoạt động BLPH của các CTCK chưa phát triển mạnh bằng hai nghiệp vụ môi giới và tự doanh.

**↳ Hoạt động tư vấn tài chính, tư vấn đầu tư chứng khoán:** Bước sang giai đoạn này, hoạt động TVĐTCK trực tiếp vẫn chưa được triển khai mạnh mẽ ở các CTCK kể cả những công ty được coi là hàng đầu, có thế mạnh trong lĩnh vực chứng khoán như VCBS, SSI hay BVSC.

TVĐTCK gián tiếp đã có sự thay đổi đáng kể trong việc nâng cấp trang web của các CTCK, nội dung phân tích trong các bản tin phong phú và đầy đủ hơn. Tuy nhiên, đối tượng phân tích hẹp chỉ tập trung vào một số cổ phiếu niêm yết đang "nóng" trên thị trường và không diễn ra thường xuyên. Chất lượng các bài phân tích chưa có độ sâu, mới chỉ dừng lại ở mức độ mô tả, liệt kê, so sánh chưa có những nhận định sắc bén về tình hình thị trường cũng như tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp. Do đó, chưa đáp ứng được yêu cầu của các nhà đầu tư, mức độ tin tưởng của nhà đầu tư đối với dịch vụ tư vấn đầu tư của các CTCK còn nhiều hạn chế. Các nhà đầu tư vẫn còn băn khoăn về tính chính xác của thông tin tư vấn của các CTCK.

Hoạt động TVĐTCK là hoạt động mà khách hàng chủ yếu là các nhà đầu tư cá nhân, họ sử dụng dịch vụ tư vấn của CTCK nhằm phục vụ cho việc ra quyết định mua/bán một loại chứng khoán nào đó. Tuy nhiên, kết quả của hành động mua/bán chứng khoán của nhà đầu tư lại do chính họ gánh chịu. Do đó, để bảo vệ quyền lợi cũng như lợi ích của nhà đầu tư, luật pháp các nước trong đó có Việt nam cũng đưa ra một số điều cấm đối với nhân viên tư vấn khi tiến hành tư vấn cho khách hàng, các nhân viên tư vấn khi tiến hành tư vấn trực tiếp cho khách hàng không được: [3]

+ Tiến hành các hoạt động có thể làm cho khách hàng và công chúng hiểu lầm về giá cả, giá trị và bản chất của bất kỳ loại chứng khoán nào.

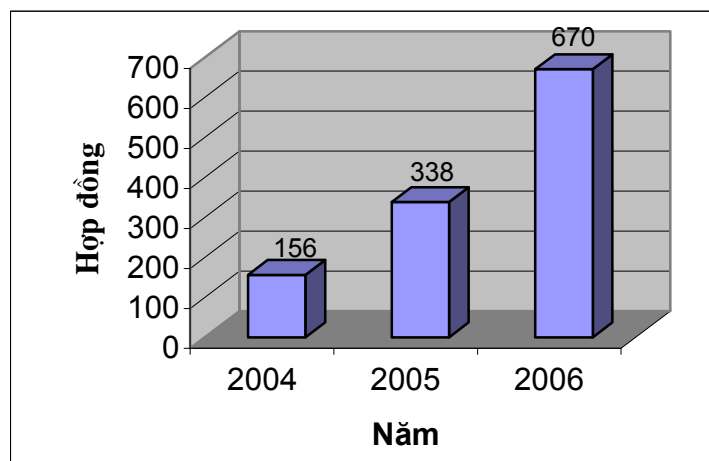


+ Cung cấp thông tin sai sự thật để dụ dỗ hay mời chào khách hàng mua hoặc bán một loại chứng khoán nào đó.

+ Cung cấp thông tin về khách hàng khi không được sự đồng ý của khách hàng.

Hoạt động TVĐTCK của các CTCK vẫn đang ở trong giai đoạn tư vấn miễn phí, chưa mang lại lợi nhuận ngay cho các CTCK. Chính vì vậy, hoạt động TVĐTCK chưa được các CTCK quan tâm một cách thích đáng. Ngoài ra, một trong những lý do để các CTCK chưa quan tâm tới nghiệp vụ này là để tiến hành hoạt động tư vấn, CTCK phải có đội ngũ nhân viên tư vấn được đào tạo một cách bài bản, cơ bản về chuyên môn cũng như phải có kinh nghiệm thực tế. Đây là điều mà các CTCK đang vướng mắc nhất trong bối cảnh cả thị trường thiếu nhân lực có trình độ, kinh nghiệm về chứng khoán và đầu tư chứng khoán.

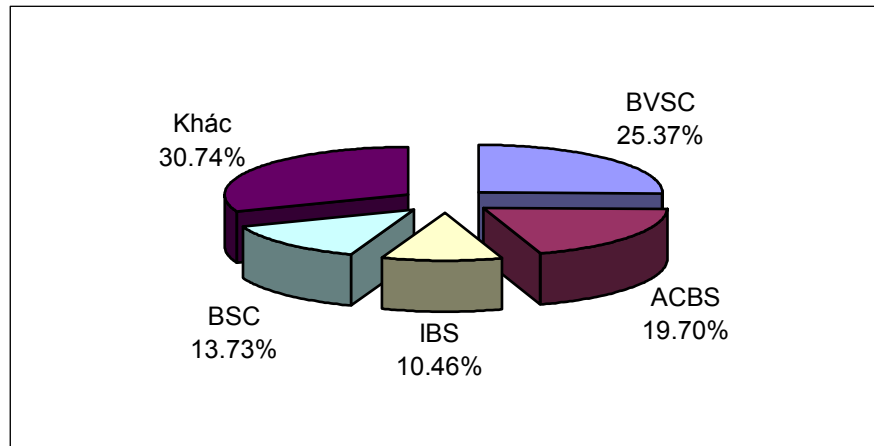
Ngược với TVĐTCK, tư vấn tài chính lại được các CTCK triển khai tích cực và đã có những kết quả nhất định. Một số công ty đã khẳng định được tên tuổi của mình trong lĩnh vực tư vấn tài chính cho các TCPH như VBSC, VCBS, BSC, SSI. Số lượng các hợp đồng tư vấn tài chính của các CTCK tăng liên tục qua các năm, thể hiện ở biểu đồ 2.5.



*Nguồn: UBCKNN*

**Biểu đồ 2.5: Số hợp đồng tư vấn tài chính của các CTCK**

Năm 2005 số hợp đồng các CTCK tiến hành tư vấn tài chính tăng gấp 116,67% so với năm 2004 và năm 2006 tăng gấp 98,22% so với năm 2005. Riêng năm 2006, các CTCK đứng đầu với số lượng hợp đồng tư vấn tài chính nhiều nhất là: BVSC (170 hợp đồng), ACB (132 hợp đồng), IBS (117 hợp đồng) và BSC (92 hợp đồng).



**Biểu đồ 2.6: Thị phần hoạt động tư vấn tài chính của các CTCK năm 2006**

Sang giai đoạn này, một số mảng hoạt động tư vấn tài chính, dịch vụ tài chính được các CTCK bắt đầu triển khai như tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp (XĐGTDN), tư vấn bán đấu giá cổ phần, tổ chức bán đấu giá cổ phần, quản lý sổ cổ đông... Các mảng hoạt động tư vấn tài chính khác như tư vấn niêm yết, tư vấn CPH tiếp tục được các CTCK tích cực triển khai. Đặc biệt vào năm 2006, hoạt động tư vấn tài chính được các CTCK tiến hành mạnh mẽ.

#### *- Tư vấn niêm yết*

Hoạt động tư vấn niêm yết của các CTCK vẫn còn yếu thể hiện số lượng các công ty niêm yết trên TTGDCK Tp. HCM đến hết năm 2005 chỉ có 32 cổ phiếu niêm yết. Tư vấn niêm yết thực sự phát triển mạnh vào năm 2006, số công ty niêm yết trên thị trường gia tăng đột biến, hơn 70 công ty được tư vấn và niêm yết trên TTGDCK Tp. HCM đưa tổng số công ty niêm yết lên con số hơn 100

công ty. Chất lượng tư vấn niêm yết của các CTCK cũng ngày được nâng cao, các CTCK cũng đã chú trọng tới việc tư vấn hậu niêm yết cho các công ty niêm yết. Hoạt động tư vấn niêm yết vẫn tập trung vào một số CTCK thuộc khối NHTMQD, SSI và BVSC.

*- Tư vấn CPH và xác định giá trị doanh nghiệp*

Hoạt động tư vấn CPH và XDGTĐN thực sự được các CTCK tập trung triển khai từ cuối năm 2003 khi có chủ trương đẩy mạnh CPH DNNN của Chính phủ nhằm tạo hàng cho TTCK.

Năm 2004, có 13/14 CTCK (trừ FSC) triển khai hoạt động này và đạt được những kết quả khả quan. Năm 2004 được coi là năm đánh dấu nỗ lực đáng kể của các CTCK trong việc khai thác các dịch vụ tư vấn tài chính trong đó có dịch vụ tư vấn CPH và XDGTĐN. Trong năm các CTCK đã thực hiện được 148 hợp đồng tư vấn CPH và XDGTĐN, trong đó đứng đầu là TSC với 25 hợp đồng chiếm 16,89%; tiếp đến là BVSC và SSI với 16 hợp đồng chiếm 10,81%, cùng ở vị trí thứ 3 là VCBS và MSC với 14 hợp đồng chiếm 9,46%. (Nguồn: UBCKNN)

Để đẩy nhanh hơn nữa việc CPH DNNN và gắn CPH với niêm yết cổ phiếu, Chính phủ đã ban hành nghị định 187/2004/NĐ-CP của Chính phủ và thông tư 126/TT-BTC của Bộ Tài chính về việc CPH các DNNN và quyết định 528/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ về gắn CPH với bán đấu giá doanh nghiệp để niêm yết, đăng ký giao dịch trên TTCK. Những văn bản này là cơ sở pháp lý cũng như tạo thuận lợi cho các CTCK tiếp tục triển khai mạnh mẽ hoạt động tư vấn CPH và XDGTĐN trong năm 2005. Số lượng hợp đồng tư vấn CPH mà các CTCK đã thực hiện trong năm 2005 tăng 254,73% so với năm 2004 (525 hợp đồng).

*- Các dịch vụ tài chính, tư vấn tài chính khác*

Dịch vụ tài chính khác được phát triển mạnh mẽ phải kể đến là dịch vụ bán đấu giá cổ phần. Dịch vụ này được thực sự triển khai khi TTGDCK Hà nội hoạt động vào giữa năm 2005. Tuy nhiên, CTCK triển khai hoạt động này mạnh nhất và chiếm lĩnh hầu như toàn bộ mảng bán đấu giá cổ phần là BVSC. Năm 2005, có 346 hợp đồng được thực hiện về bán đấu giá cổ phần thì BVSC đã chiếm tới 247 hợp đồng; năm 2006, có 348 hợp đồng thì BVSC chiếm tới 217 hợp đồng.

Ngoài ra, các loại tư vấn dịch vụ tài chính khác như tư vấn chuyển đổi hình thức sở hữu của doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài thành doanh nghiệp cổ phần, tư vấn bán đấu giá cổ phần, tư vấn tái cấu trúc tài chính... cũng được các CTCK tích cực triển khai. Tuy nhiên, mức độ thực hiện vẫn còn hạn chế chưa phát huy hết năng lực của các CTCK.

Tư vấn chia, tách, sáp nhập, mua lại chưa được triển khai ở các CTCK do các vấn đề trên vẫn còn khá mới mẻ đối với các doanh nghiệp ở Việt nam.

Nhìn chung, hoạt động tư vấn tài chính đã có những bước đáng kể so với những năm trước đây. Các CTCK đã khai thác hoạt động tư vấn tài chính có hiệu quả, bước đầu đã tạo được uy tín, khẳng định vị thế của mình trong lĩnh vực tư vấn tài chính và đã thu hút được nhiều khách hàng sử dụng dịch vụ của công ty như BVSC, BSC, SSI... nhưng các dịch vụ liên quan tới tư vấn hậu CPH, gắn CPH với niêm yết cũng như tư vấn hậu niêm yết chưa được thực hiện tốt.

**↳ Hoạt động quản lý danh mục đầu tư:** sang giai đoạn này, hoạt động QLDMĐT được các công ty chú trọng triển khai. Số công ty trên thực tế tiến hành hoạt động này tăng qua các năm, năm 2004 có 6/13 công ty; năm 2005 có 10/13 công ty và năm 2006 có 11/14 công ty tiến hành QLDMĐT cho khách hàng (bảng 2.21).

**Bảng 2.21: Giá trị ủy thác đầu tư của các CTCK thời điểm cuối năm***Đơn vị: triệu đồng*

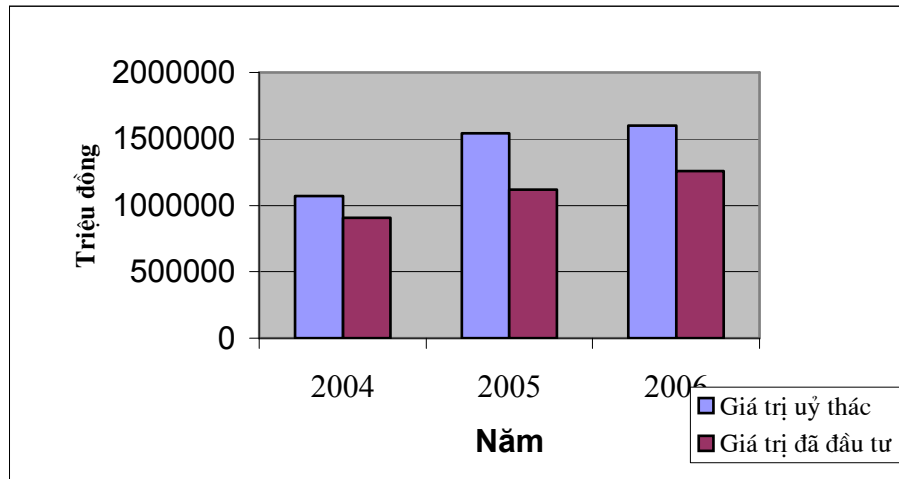
Công ty	Năm 2004		Năm 2005		Năm 2006	
	Giá trị ủy thác	Giá trị đã đầu tư	Giá trị ủy thác	Giá trị đã đầu tư	Giá trị ủy thác	Giá trị đã đầu tư
ARSC	3.908	3.530	384.940	4.939	3.874	3.839
ACBS	844.846	691.080	714.537	695.180	463.746	456.739
VCBS	200.897	200.894	201.218	191.939	171.160	156.566
BVSC	18.964	9.975	143.960	139.362	147.725	148.667
TSC	590	590	8.500	8.244	1.526	1.526
IBS	151	67	49.232	42.823	5.932	1.568
SSI			21.871	12.276	352.046	120.103
MSC			9.031	8.949	14.003	3.507
EABS			8.476	14.000	105.382	40.221
Haseco			327	327	339	327
BSC					333.839	324.219
FSC						
HSC						
HBBS						
<b>Tổng</b>	<b>1.069.356</b>	<b>906.136</b>	<b>1.542.092</b>	<b>1.118.039</b>	<b>1.599.572</b>	<b>1.257.282</b>

*Nguồn: UBCKNN*

Giá trị ủy thác đầu tư tại các CTCK không cao, khoảng hơn 1.000 tỷ đồng, trong đó chủ yếu tập trung vào ACBS, ARSC, VCBS và BVSC. BSC năm 2006 mới triển khai hoạt động này cũng đạt giá trị ủy thác lớn (đứng thứ 4 trên tổng số 11 công ty). Khách hàng của các công ty này là ngân hàng mẹ, công ty mẹ ủy thác vốn đầu tư. Khách hàng là các tổ chức kinh tế, các nhà đầu tư vẫn hầu như chưa có.

Tỷ lệ đầu tư của các CTCK qua các năm không cao dưới 80% so với giá trị ủy thác. Những công ty có tỷ lệ đầu tư trên 80% như VCBS, BSC, ACBS, những

công ty có tỷ lệ đầu tư đạt 100% như TSC, Haseco; BVSC trên 100% vào năm 2006. Tuy nhiên, cũng có một số công ty hiệu quả hoạt động này chưa cao, tỷ lệ đầu tư thấp dưới 40% như MSC, IBS, SSI và EABS, tỷ lệ đầu tư lần lượt là 25,04%; 26,43%; 34,12% và 38,17% vào năm 2006.



**Biểu đồ 2.7: Giá trị uỷ thác và giá trị đã đầu tư của các CTCK**

Tuy nhiên, hoạt động này kể từ 1/1/2007 khi Luật chứng khoán có hiệu lực không còn là một trong các hoạt động của CTCK nữa. Theo luật chứng khoán, CTCK muốn thực hiện hoạt động QLDMĐT phải lập công ty con. Do đó, các CTCK đã có điều chỉnh theo xu hướng không mở rộng hoạt động và tiến hành thanh lý hợp đồng cho phù hợp với qui định của Luật chứng khoán 2006.

### **2.2.1.3. Năm 2007**

Đây là năm đầu tiên hoạt động của các CTCK nói riêng và hoạt động trên TTCK nói chung ở Việt nam được điều chỉnh bởi Luật chứng khoán, các văn bản hướng dẫn thi hành Luật lần lượt được ban hành tạo ra hành lang pháp lý cho hoạt động trên TTCK.

Hoạt động của các CTCK trong năm có nhiều biến động khi số lượng CTCK được thành lập và chính thức hoạt động tính hết năm 2007 là 79 công ty. Sự gia tăng đột biến đã dẫn tới tình trạng dành giật nhân viên giữa các CTCK.

Vấn đề này tạo ra sự không ổn định trong hoạt động của các CTCK khi thường xuyên có sự thay đổi nhân sự, nhiều nhân viên đang làm việc trong các CTCK chưa có chứng chỉ hành nghề. Điều mà giai đoạn trước chưa từng xảy ra.

**↳ Hoạt động môi giới:** Đây là mảng hoạt động nghiệp vụ có sự cạnh tranh diễn ra mạnh mẽ nhất giữa các CTCK, thị phần môi giới được chia sẻ cho các CTCK mới thành lập. Để thu hút khách hàng tới mở tài khoản và giao dịch, các CTCK tân binh đều nhanh chóng mở rộng mạng lưới nhận lệnh ngay từ đầu nhằm thu hút các nhà đầu tư tới giao dịch. Nổi bật là CTCK APEC, với 20 chi nhánh, ĐLNL ở các tỉnh từ miền Bắc, miền Trung, miền Nam, cho tới Tây Nguyên. Với kết quả đó, APEC là một trong những CTCK mới có số lượng tài khoản được mở tính đến hết năm 2007 là 8032 tài khoản, chiếm 2,45% thị phần.

Hơn thế, hình thức đặt lệnh qua điện thoại, Internet, giao dịch online đã được hầu hết các CTCK áp dụng. Các CTCK mới thành lập áp dụng hệ thống công nghệ thông tin hiện đại ngay từ đầu và cung cấp nhiều dịch vụ tiện ích cho nhà đầu tư qua mạng, qua tin nhắn SMS, trong số đó phải kể đến CTCK VNDirect - CTCK tiên phong trong việc áp dụng hình thức đặt lệnh online qua Internet, số tài khoản các nhà đầu tư mở tại VNDirect 10.735 tài khoản, chiếm 3,27% thị phần. Các CTCK hoạt động lâu năm cũng bắt đầu chú trọng vào đầu tư, nâng cấp hệ thống công nghệ thông tin nhằm nâng cao chất lượng cung cấp thông tin cũng như đảm bảo tốt hơn quyền lợi cho khách hàng.

Các CTCK dẫn đầu về thị phần tài khoản vẫn thuộc về các công ty có uy tín trong những năm trước như: VCBS, SSI, BVSC, BSC và ACBS. Trong số 65 CTCK mới thành lập từ năm 2006 chỉ có 4 CTCK đạt được thị phần về số tài khoản trên 2% (bảng 2.22), các CTCK còn lại chủ yếu chiếm dưới 1%.

**Bảng 2.22: Số liệu tài khoản mở tại một số CTCK năm 2007***Đơn vị: Tài khoản*

<b>Công ty</b>	<b>Số tài khoản</b>	<b>Thị phần (%)</b>
VCBS	38.439	11,7
SSI	30.933	9,42
BVSC	28.413	8,65
BSC	27.061	8,24
ACBS	17.523	5,34
VNdirect	10.735	3,27
SBS	10.510	3,2
ABS	9.827	2,99
APEC	8.032	2,45

*Nguồn: UBCKNN*

Đổi lập với năm 2006, khoảng giữa năm 2007, thị trường có dấu hiệu đi xuống và liên tục mất điểm vào những tháng cuối năm, giao dịch của các nhà đầu tư có phần giảm sút. Tuy nhiên, tổng GTMGGD của toàn thị trường tính đến cuối năm đạt gần 600 nghìn tỷ đồng tăng 795,5% tương ứng tăng 533 nghìn tỷ đồng so với năm 2006. Dẫn đầu về GTMGGD là BVSC với giá trị 67 nghìn tỷ đồng chiếm 11,37%; tiếp đến là BSC với giá trị 64 nghìn tỷ đồng chiếm 10,83%; đứng thứ 3 là ACBS với GTMGGD 56 nghìn tỷ đồng chiếm 9,47%. *Nguồn: UBCKNN.* Các CTCK tân binh cũng chiếm được một thị phần khiêm tốn trong tổng GTMGGD toàn thị trường như APEC chiếm 1,07%, VNdirect chiếm 1,68%, ABS chiếm 1,54% và VISE chiếm 1,25%.

Nhìn chung, sự ra đời của các CTCK mới đã tạo thêm cơ hội lựa chọn cho các nhà đầu tư cũng như thu hút thêm sự tham gia đông đảo của công chúng đầu tư. Tính đến cuối năm 2007, số lượng tài khoản được mở tại các CTCK đạt hơn 300.000 tài khoản, tăng hơn 240.000 tài khoản so với cuối năm 2006.

**↳ Hoạt động tư doanh:** Các điều kiện về giới hạn tỷ lệ đầu tư vốn vào TCPH đã được sửa đổi và bổ sung theo Quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính (thay thế Quyết định số 55/2004/QĐ-



BTC ngày 17/6/2004 của Bộ trưởng Bộ tài chính) về việc ban hành qui chế tổ chức và hoạt động của CTCK. Về cơ bản Quyết định 27/2007/QĐ-BTC vẫn giữ nguyên tỷ lệ giới hạn đầu tư vốn của các CTCK vào TCPH, tuy nhiên quyết định mới này bổ sung thêm 2 điều kiện:

- Các CTCK không được cùng với người có liên quan đầu tư từ 5% trở lên vốn điều lệ của CTCK khác;

- Các CTCK không được sử dụng quá 20% tổng tài sản để đầu tư, mua cổ phần hoặc tham gia góp vốn vào một tổ chức khác

Các điều kiện khác vẫn được giữ nguyên, đó là:

- Các CTCK không được đầu tư vào cổ phiếu hoặc phần vốn góp của công ty có sở hữu trên 50% vốn điều lệ của CTCK;

- Các CTCK không được đầu tư trên 20% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức niêm yết;

- Các CTCK không được đầu tư trên 15% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức không niêm yết;

- Các CTCK không được đầu tư hoặc góp vốn trên 15% tổng số vốn góp của một công ty TNHH.

Trong hoạt động tự doanh, đối tượng để các CTCK tiến hành xem xét lựa chọn đầu tư được chia thành: cổ phiếu và CCQĐT niêm yết; trái phiếu niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết. Trên cơ sở đó, tùy theo chiến lược đầu tư của mỗi CTCK, các CTCK sẽ quyết định đầu tư vào loại nào với tỷ trọng nào. Trong số các CTCK có đăng ký tiến hành hoạt động nghiệp vụ tự doanh, chỉ có 11 công ty đầu tư vào trái phiếu niêm yết; 19 công ty đầu tư vào chứng khoán chưa niêm yết và tất cả các công ty đều đầu tư vào cổ phiếu và CCQĐT niêm yết.

Số lượng CTCK đầu tư vào cả ba loại (cổ phiếu và CCQĐT niêm yết; trái phiếu niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết) chỉ có 5 công ty, đó là TSC, VNDirect,

SSI, Haseco và HSC; có 6 CTCK đầu tư vào cổ phiếu và CCQĐT niêm yết và trái phiếu niêm yết là BVSC, HSSC, APEC, HBS, ACBS và OCS; 24 CTCK đầu tư vào cổ phiếu và CCQĐT niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết như FPTS, VCBS, ARSC, ABS, SBS...; và 9 CTCK chỉ đầu tư vào cổ phiếu và CCQĐT niêm yết - đó là các CTCK mới thành lập như CTCK dầu khí, CTCK quốc gia, CTCK Thủ đô...

**Bảng 2.23: Giá trị tự doanh của một số CTCK năm 2007**

*Đơn vị tính: Triệu đồng*

Công ty	CP, CCQĐT niêm yết	TP niêm yết	CK chưa niêm yết	Tổng
VCBS	5.242.638	0	399.817	5.642.455
ARSC	1.342.751	0	5.594	1.398.691
IBS	98.815	0	39.545	138.360
ACBS	337.343	78.810	0	416.153
TSC	90.268	37.810	243.857	371.935
BVSC	1.624.876	105.893	0	1.730.769
DVSC	1.279.489	0	0	1.279.489
VNdirect	1.327.716	432.158	546.098	2.305.972
APEC	429.796	2.081	0	431.877
CSC	325.109	0	0	325.109
SBS	363.347	0	1.332.805	1.696.152
KLS	1.194.638	0	224.745	1.419.383

*Nguồn: UBCKNN*

Trước diễn biến của thị trường năm 2007 và chiến lược đầu tư của từng công ty, tỷ trọng đầu tư trong hoạt động tự doanh của một số CTCK có sự thay đổi căn bản. Trước tiên phải kể đến đó là các CTCK thuộc NHTMQĐ như IBS, VCBS và ARSC, các CTCK này những năm trước là những công ty có tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu niêm yết cao lần lượt là 39,06%, 26,35% và 64,26%, sang năm 2007 cơ cấu lại danh mục đầu tư và chuyển sang chỉ đầu tư vào cổ phiếu và CCQĐT niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết.

Tiếp đến là ACBS và TSC, 2 công ty này có xu hướng cơ cấu lại danh mục đầu tư ngược chiều nhau. Nếu như ACBS những năm trước là CTCK có tỷ trọng đầu tư vào chứng khoán chưa niêm yết cao nhất (trên 95%) thì năm 2007 không đầu tư vào chứng khoán chưa niêm yết và chuyển hướng sang đầu tư vào trái phiếu niêm yết với tỷ trọng 18,94%; còn TSC trước đó không đầu tư vào chứng khoán chưa niêm yết thì sang năm nay tỷ trọng đầu tư vào chứng khoán chưa niêm yết lên tới 65,56%.

Và BVSC cũng có sự thay đổi trong danh mục đầu tư, không đầu tư vào chứng khoán chưa niêm yết, đầu tư chủ yếu vào cổ phiếu và CCQĐT niêm yết chiếm 93,88% tổng giá trị tự doanh (năm 2006 chiếm 20,6%); 6,12% dành cho đầu tư vào trái phiếu niêm yết. Với việc đưa phòng phân tích vào hoạt động năm 2007 đã giúp cho hoạt động tự doanh của BVSC được triển khai một cách thận trọng và an toàn.

Trong năm 2007, các CTCK đều triển khai mạnh mẽ hoạt động tự doanh theo hình thức hợp đồng kỳ hạn (repo) với các loại chứng khoán đa dạng cả niêm yết và chưa niêm yết.

**↳ Hoạt động BLPH, ĐLPH:** Hoạt động BLPH trong năm 2007 cũng gặp một số trở ngại do thị trường có dấu hiệu đi xuống và các đợt trì hoãn IPO của các DNNN lớn. Hoạt động BLPH vẫn chỉ tập trung vào một số công ty đã có uy tín trong lĩnh vực này như VCBS, BVSC, các CTCK khác cũng tham gia tích cực với tư cách là đại lý phát hành.

Năm 2007, tổng giá trị bảo lãnh mà các CTCK thực hiện là 12.610 tỷ đồng. VCBS vẫn chứng tỏ là CTCK dẫn đầu về BLPH trái phiếu, trái phiếu Chính phủ, trái phiếu Chính quyền địa phương với tổng giá trị bảo lãnh gần 9 nghìn tỷ đồng, chiếm 20% thị phần BLPH trái phiếu. SSI BLPH thành công 4500 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp (trong đó 4000 tỷ đồng trái phiếu của tập đoàn công nghiệp tàu thủy Việt nam Vinashin và 500 tỷ đồng trái phiếu của tổng công ty xây dựng điện Việt nam) và BVSC BLPH cho

15 doanh nghiệp với giá trị bảo lãnh gần 4.500 tỷ đồng. *Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2007 của VCBS, SSI và BVSC*

Trong 9 tháng đầu năm 2007, các CTCK đã tiến hành tổ chức bán đấu giá cho hơn 40 doanh nghiệp trong đó có một số công ty có qui mô vốn lớn như Tổng công ty bảo hiểm Việt nam, Công ty đạ m và hóa chất dầu khí...

**↳ Hoạt động tư vấn:** Hoạt động tư vấn được các CTCK triển khai tích cực trong năm, trong đó tư vấn đầu tư 109 hợp đồng, tư vấn tài chính 3291 hợp đồng. Các CTCK vẫn tập trung chủ yếu vào mảng tư vấn niêm yết và tư vấn phát hành, 21 công ty được các CTCK tư vấn niêm yết trong năm, đưa tổng số công ty niêm yết trên SGĐCK Tp. HCM lên 125 công ty (tính đến tháng 11/2007), riêng BVSC tư vấn cho 5 công ty chiếm 1/4 thị phần tư vấn niêm yết. Các mảng tư vấn cổ phần hóa, tư vấn XDGTĐN, tư vấn chuyển đổi hình thức doanh nghiệp... cũng được triển khai nhưng vẫn còn khiêm tốn. Nhìn chung hoạt động tư vấn tài chính vẫn chỉ tập trung ở các CTCK đã có thế mạnh và uy tín trên thị trường, các CTCK mới chưa tiếp cận được với thị trường này.

Như vậy, hoạt động của các CTCK đã có sự phát triển nhất định qua từng giai đoạn phát triển của TTCK ở Việt nam. Sự phát triển này thể hiện ở việc tăng qui mô các CTCK, về việc triển khai bổ sung thêm các hoạt động mới ở các CTCK và về chất lượng trong từng hoạt động cụ thể đã được cải thiện một cách rõ rệt.

### ***2.2.2. Phân tích sự phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán***

Hoạt động của các CTCK trên thực tế đã có sự phát triển nhất định, các chỉ tiêu tài chính như doanh thu, lợi nhuận sau thuế của các CTCK đều tăng qua các năm. Kết cấu doanh thu có chiều hướng thay đổi theo hướng tỷ trọng doanh thu của một số hoạt động được tăng lên thể hiện các hoạt động của CTCK bắt đầu được triển khai và đã mang lại kết quả cho các CTCK. Kết quả này lại là nền tảng cơ bản cho các CTCK có thể phát triển hơn nữa các hoạt động của mình trong tương lai.

➤ Xét về doanh thu, doanh thu của các CTCK đều tăng qua các năm, trừ HSC và FSC doanh thu năm 2005 giảm so với năm 2004. Điều này cho thấy qui mô hoạt động của các CTCK ngày càng được mở rộng. Tốc độ tăng doanh thu của các CTCK tương đối cao, công ty có tốc độ tăng năm sau so với năm trước thấp cũng đạt được gấp trên 2 lần, đặc biệt năm 2006 các CTCK đều có tốc độ tăng khá ấn tượng, những công ty có tốc độ tăng cao như FSC (tăng hơn 14 lần), EABS (tăng hơn 10 lần) so với năm 2005, những công ty có tên tuổi trên thị trường như VCBS, BVSC, ACBS, ARSC... lại có tốc độ tăng thấp chỉ gấp từ 2-4 lần so với năm 2005. Tuy nhiên, xét về giá trị tuyệt đối thì các công ty lớn, có uy tín vẫn là những công ty có doanh thu cao nhất như VCBS, ARSC, BSC. Năm 2006, doanh thu của SSI đã vượt các CTCK thuộc khối ngân hàng, đứng ở vị trí thứ hai sau ARSC. Vị trí này tiếp tục được khẳng định và đứng ở vị trí số 1 trong năm 2007, khi doanh thu của các CTCK chỉ đạt ở mức dưới 600 tỷ đồng thì SSI vẫn đạt được trên 1 tỷ đồng doanh thu.

**Bảng 2.24: Tổng doanh thu của các CTCK**

*Đơn vị: triệu đồng*

<b>Công ty</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
ARSC	31.849	231.475	259.401	601.002	461.246
SSI	5.795	22.771	57.661	377.693	1.293.375
VCBS	44.627	91.132	125.657	234.456	441.684
BSC	8.419	26.616	63.349	195.455	327.852
HSC	2.421*	77.873	16.550	123.841	224.705
ACBS	11.048	22.923	45.326	112.933	526.114
IBS	15.747	37.071	52.051	104.220	204.352
FSC	3.165	14.956	6.385	97.387	---
BVSC	6.696	14.963	25.726	92.181	396.370
EABS	410*	3.515	8.156	83.371	14.931
TSC	1.879	6.112	13.621	62.773	208.742
Haseco	-	2.273	4.358	26.876	125.160
HBBS	-	-	-	25.420	427.751
MSC	559	2.335	2.982	18.355	60.870
<b>Tổng</b>	<b>132.647</b>	<b>554.182</b>	<b>681.223</b>	<b>2.072.592</b>	<b>4.713.152</b>

*Nguồn: UBCKNN*

\*: doanh thu quý 3/2003 do hai công ty này mới đi vào hoạt động chính thức từ giữa năm 2003.

Đối với các CTCK triển khai hoạt động từ cuối năm 2006 đều có doanh thu từ hoạt động kinh doanh và lãi đầu tư. Tuy nhiên, chỉ có một số ít công ty trong số đó đạt được tổng doanh thu cao tương đương với các CTCK lâu năm trên thị trường như ABS - 137.110 triệu đồng; KLS - 189.766 triệu đồng; SBS - 284.672 triệu đồng; VNDirect - 348.888 triệu đồng. (Nguồn: UBCKNN)

➤ Xét về cơ cấu doanh thu của các CTCK gồm hai bộ phận:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh: gồm doanh thu từ các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán và doanh thu từ vốn kinh doanh

- Doanh thu từ lãi đầu tư: gồm cổ tức, lãi trái phiếu và lãi từ các khoản đầu tư khác.

**Bảng 2.25: Doanh thu từ hoạt động kinh doanh và doanh thu lãi đầu tư chứng khoán của các CTCK**

Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2004		2005		2006		2007	
	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%
DT từ hoạt động kinh doanh	257.316	46,43	299.214	43,92	1.479.211	77,94	6.753.571	94
DT từ lãi đầu tư	296.866	53,57	382.009	56,08	418.581	22,06	427.352	6
<b>Tổng DT</b>	<b>554.182</b>	<b>100</b>	<b>681.223</b>	<b>100</b>	<b>1.897.792</b>	<b>100</b>	<b>7.180.923</b>	<b>100</b>

Nguồn: UBCKNN

Nhìn vào bảng 2.25 có thể thấy, đóng góp vào tổng doanh thu của các CTCK phải kể đến doanh thu từ lãi đầu tư của các CTCK, khoản doanh thu này thường chiếm trên 50% qua các năm. Thu từ lãi đầu tư tập trung chủ yếu vào các CTCK có tiềm lực tài chính (các CTCK thuộc ngân hàng) do họ tham gia tự doanh trái phiếu Chính phủ cả niêm yết và chưa niêm yết. Tuy nhiên, cơ cấu này đã có sự thay đổi căn bản. Năm 2006, doanh thu từ hoạt động kinh doanh

của các CTCK gấp hơn 3 lần doanh thu từ lãi đầu tư do thị trường cổ phiếu diễn ra hết sức sôi động, các CTCK đều đạt được kết quả cao từ các hoạt động kinh doanh và đặc biệt là hoạt động tự doanh. Sang đến năm 2007, doanh thu từ lãi đầu tư của các CTCK chỉ còn chiếm 6% trong tổng doanh thu. Điều đó cho thấy các CTCK đã chú trọng vào các hoạt động nghiệp vụ để có được doanh thu, không chỉ trông chờ vào tiền lãi trái phiếu, cổ tức.

Nếu xét riêng về hoạt động kinh doanh chứng khoán của các CTCK qua các năm cho thấy hoạt động tự doanh luôn đạt doanh thu cũng như tỷ trọng cao nhất (trên 50%). Điều này chứng tỏ hoạt động tự doanh chứng khoán của các công ty khá hiệu quả.

Hoạt động môi giới là một trong những hoạt động được các CTCK triển khai ngay từ khi thành lập nhưng doanh thu từ hoạt động này lại chiếm tỷ trọng không cao trong tổng doanh thu từ hoạt động kinh doanh chứng khoán. Điều này một phần do số lượng giao dịch của các nhà đầu tư còn khá khiêm tốn, một phần do các CTCK miễn giảm phí giao dịch để thu hút khách hàng.

Tuy nhiên, sang năm 2006 và 2007, đặc biệt năm 2006 do sự bứt phá của thị trường cổ phiếu đã đem lại cho các CTCK doanh thu từ hoạt động này 232 tỷ đồng đứng thứ hai sau hoạt động tự doanh. Năm 2007, doanh thu từ hoạt động môi giới vẫn giữ ở vị trí thứ hai sau hoạt động tự doanh.

Nhìn chung, doanh thu từ các hoạt động nghiệp vụ khác của các CTCK có sự tăng giảm không đều nhau qua các năm. Tuy nhiên mức độ tăng giảm ở các CTCK là khác nhau. Trong số các công ty thành lập năm 2006 và 2007 chỉ có 22 công ty có doanh thu từ hoạt động BLPH. Sau một thời gian hoạt động, giữa các CTCK đã có sự phân hóa, một số công ty đã khẳng định được thế mạnh ở các mảng hoạt động nghiệp vụ trên TTCK, đó là các công ty VCBS, SSI, BVSC, ACBS, BSC và ARSC.

**Bảng 2.26: Doanh thu hoạt động kinh doanh chứng khoán của các CTCK***Đơn vị: triệu đồng*

Chỉ tiêu	2004		2005		2006		2007	
	GT	%	GT	%	GT	%	GT	%
DT từ hoạt động tự doanh	160.546	62,39	156.717	52,46	986.047	66,66	3.708.656	55
DT từ hoạt động môi giới	18.330	7,12	24.096	8,07	231.923	15,68	1.456.011	21,6
DT từ hoạt động QLDMĐT	2.960	1,15	7.849	2,63	103.748	7,01	-----	---
DT khác	43.971	17,09	44.939	14,88	77.943	5,27	1.246.681	18,4
DT từ hoạt động BLPH, ĐLPH	18.447	7,17	42.259	14,14	44.032	2,98	203.329	3
DT từ hoạt động TVTC& TVĐTCK	13.062	5,08	23.354	7,82	35.518	2,4	135.849	2
<b>Tổng DT từ hoạt động KDCK</b>	<b>257.316</b>	<b>100</b>	<b>299.214</b>	<b>100</b>	<b>1.479.211</b>	<b>100</b>	<b>6.753.571</b>	<b>100</b>

*Nguồn: UBCKNN*



➤ *Xét về lợi nhuận sau thuế*, trong 1-2 năm đầu thị trường đi vào hoạt động, các CTCK phải đầu tư khá nhiều cho cơ sở vật chất, trang thiết bị trong khi doanh thu chưa nhiều không thể bù đắp nổi chi phí nên hầu như các CTCK đều lỗ. Sang năm 2003, hầu hết các CTCK bắt đầu có lãi trừ TSC và MSC.

Những công ty có doanh thu cao cũng là những công ty có mức lợi nhuận sau thuế cao. Năm 2006, công ty có mức lợi nhuận sau thuế cao nhất là SSI với 242 tỷ đồng, đứng thứ hai là VCBS với 109 tỷ đồng. ARSC có doanh thu cao nhất nhưng lợi nhuận sau thuế cũng chỉ ở mức trung bình như các CTCK khác - 41 tỷ đồng, đứng thứ 7 trong tổng số 14 công ty.

Năm 2007, vẫn là năm chứng kiến sự khăng định của các CTCK có tên tuổi trên thị trường như SSI với trên 850 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, BVSC và VCBS trên 200 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

**Bảng 2.27: Lợi nhuận sau thuế của các CTCK**

*Đơn vị: triệu đồng*

<b>Công ty</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
SSI	108.4	13.654	25.352	242.031	855.765
VCBS	19.701	35.104	40.319	108.851	203.003
HSC	2.149	5.688	3.579	90.970	132.145
ACBS	1.732	15.758	33.085	73.244	33.729
BSC	668	6.949	10.528	52.279	114.319
BVSC	563	6.589	10.022	50.894	214.591
ARSC	4.001	11.769	14.734	41.005	129.429
TSC	-564	2.133	6.984	35.457	84.390
IBS	4.837	11.275	12.917	25.723	98.226
EABS	126	1.674	3.288	21.838	94.193
Haseco	-	-	1.246	20.381	65.416
HBBS	-	-	-	18.358	104.260
FSC	1.329	11.433	3.579	17.861	-----
MSC	-1.927	-1.043	-2.844	5.857	13.219
<b>Tổng</b>	<b>32.723</b>	<b>120.983</b>	<b>167.078</b>	<b>804.749</b>	<b>2.142.685</b>

*Nguồn: UBCKNN*

Các CTCK mới thành lập cũng đạt được kết quả tốt sau một năm hoạt động. Nhìn chung các công ty đều có lãi duy chỉ có 3 công ty lỗ, đó là CTCK Nhấp và gọi, CTCK Cao su và CTCK Hoàng gia. Các CTCK có mức lợi nhuận sau thuế trên 100.000 triệu đồng là: SBS - 163.555 triệu đồng; VNDirect - 130.995 triệu đồng; KLS - 126.245 triệu đồng.

### **2.3. Đánh giá thực trạng phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam**

#### ***2.3.1. Thành tựu đạt được***

Qua hơn 6 năm hoạt động cùng với TTCK, các CTCK ở Việt nam đã dần khẳng định được vai trò và vị trí của mình trên thị trường. Những đóng góp của các CTCK cho sự phát triển của thị trường giai đoạn đầu là không thể phủ nhận. Trong quá trình hoạt động các CTCK đã đạt được những thành quả nhất định trong các hoạt động kinh doanh nói chung cũng như trong từng hoạt động nghiệp vụ, cụ thể.

- ☞ Tính chuyên môn, chuyên nghiệp trong công việc được nâng cao rõ rệt.
- ☞ Đội ngũ nhân viên ở các CTCK được nâng lên cả về số lượng lẫn chất lượng. Trình độ chuyên môn cũng như những kinh nghiệm thực tế của nhân viên hành nghề trong các CTCK từng bước được nâng cao. Tính chuyên nghiệp trong thực thi nghiệp vụ, giao tiếp phục vụ khách hàng ở một số công ty đã được cải thiện rõ rệt.
- ☞ Tính chất và qui mô của các CTCK đã có nhiều thay đổi so với giai đoạn đầu khi TTCK mới đi vào hoạt động. Các CTCK đều đã triển khai đầy đủ các nghiệp vụ đăng ký với UBCKNN.
- ☞ Một số CTCK đã khẳng định được vị trí, tên tuổi, tạo được uy tín đối với khách hàng trong các lĩnh vực cụ thể như môi giới, tư vấn tài chính hay BLPH.
- ☞ Đối với hoạt động môi giới, số lượng tài khoản được mở tại các CTCK, GTMGGD và doanh thu từ hoạt động môi giới của các CTCK đều tăng qua các

năm, bước đầu đã thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư tham gia thị trường. Trong thời gian qua, các lệnh mua bán chứng khoán của khách hàng đã được thực hiện chính xác, không có sự cố lớn nào xảy ra làm ảnh hưởng tới quyền lợi của các nhà đầu tư thậm chí ngay cả khi thị trường vào thời điểm "nóng" nhất hồi cuối năm 2006. Điều này một phần đã tạo được sự yên tâm, an toàn cho các nhà đầu tư khi đầu tư.

☞ Hoạt động tự doanh của các CTCK cũng đạt kết quả tốt. Tổng giá trị giao dịch và doanh thu tăng mạnh qua các năm tuy mức độ có khác nhau ở từng công ty. Doanh thu từ hoạt động này luôn đạt giá trị cũng như tỷ trọng cao nhất trong hoạt động kinh doanh của các CTCK. Cơ cấu danh mục đầu tư cũng đã có sự đa dạng hơn

☞ Hoạt động BLPH, tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp, tư vấn cổ phần hóa đã được các CTCK đẩy mạnh trong một vài năm gần đây. Những hoạt động này không những đem lại doanh thu cho công ty, tạo hàng hóa đa dạng và phong phú cho TTCK mà còn có vai trò to lớn trong tiến trình sắp đổi mới các DNNN.

☞ Hoạt động QLDMT cũng được các CTCK bắt đầu triển khai và cũng đã có những kết quả đáng khích lệ. Năm 2006, tỷ trọng doanh thu từ hoạt động này chiếm hơn 7% doanh thu hoạt động kinh doanh của các CTCK, tăng gấp hơn 3 lần so với năm 2005.

☞ Hoạt động tư vấn đầu tư đã bước đầu được triển khai ở một số công ty và đã đem lại doanh thu cho công ty.

Các CTCK đạt được những kết quả trên là do:

➤ Các CTCK ý thức được tầm quan trọng của mình trên TTCK đối với các chủ thể khác nhau khi tham gia thị trường. Do đó, các CTCK đã không ngừng tự đổi mới, củng cố và hoàn thiện công tác tổ chức bộ máy theo hướng chuyên môn hóa, các bộ phận phòng ban trước đây chưa có hoặc chưa tách riêng thì nay đã được thành lập hoặc tách ra thành phòng độc lập.

- Các CTCK cũng đã chú trọng hơn vào công tác đào tạo, bồi dưỡng, tuyển dụng nhân viên. Một số CTCK đã thu hút được các chuyên gia về tài chính được đào tạo bài bản ở trong và ngoài nước, có kinh nghiệm thực tiễn về thị trường tài chính nói chung cũng như trong lĩnh vực chứng khoán nói riêng. Nhờ đó, chất lượng đội ngũ nhân viên đã được nâng cao góp phần tạo dựng và duy trì uy tín của các CTCK.
- Nhiều công ty đã tăng thêm vốn để có cơ sở phát triển các hoạt động và tăng thêm nghiệp vụ kinh doanh.
- Các CTCK không ngừng mở rộng mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch và đại lý nhận lệnh ở hầu hết các tỉnh thành trong cả nước để tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư tham gia thị trường. Bên cạnh đó, các CTCK cũng đa dạng các hình thức nhận lệnh cho khách hàng, tạo điều kiện thuận lợi nhất để khách hàng có thể thực hiện việc mua bán chứng khoán phù hợp với hoàn cảnh của nhà đầu tư. Vì vậy số lượng nhà đầu tư mở tài khoản và giao dịch ngày một tăng.
- Các dịch vụ hỗ trợ cho hoạt động môi giới như ứng trước tiền bán, cấp tín dụng hay cầm cố chứng khoán cũng được các CTCK liên kết với các NHTM và phát triển mạnh, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư chớp được cơ hội đầu tư chứng khoán, nâng cao hiệu quả đầu tư và tăng nhanh vòng quay vốn cho các nhà đầu tư. Ngoài ra, các dịch vụ sau giao dịch cũng được các CTCK triển khai và đã đáp ứng được nhu cầu của khách hàng như dịch vụ thông báo kết quả giao dịch, truy vấn số dư trên tài khoản qua SMS, Internet...
- Chính phủ, UBCKNN và các bộ ngành có liên quan bước đầu đã xây dựng khung pháp lý cho hoạt động của TTCK. Đồng thời căn cứ vào tình hình thực tế đã có những sửa đổi bổ sung kịp thời và phù hợp. Từ đó tạo cơ sở pháp lý cho các CTCK hoạt động và tạo được lòng tin của nhà đầu tư.
- Các công ty niêm yết cũng đã gián tiếp hay trực tiếp góp vào thành công của các CTCK. Sự hỗ trợ của các công ty niêm yết trong việc công bố thông tin tương đối đầy đủ, kịp thời theo qui định của UBCKNN, góp phần đảm bảo tính

công bằng cho công chúng đầu tư cũng như giúp các CTCK làm tốt hơn nghiệp vụ chuyên môn của mình.

➤ Sự tham gia nhiệt tình và ngày càng tăng của công chúng đầu tư trên TTCK đã đem lại doanh thu khá cao và tăng với tốc độ cao cho các CTCK trong hoạt động môi giới. Sự gia tăng về số lượng nhà đầu tư buộc các CTCK phải nghĩ tới những giải pháp để cung cấp các sản phẩm, dịch vụ mới ngày càng tốt hơn đáp ứng yêu cầu đòi hỏi ngày càng cao của nhà đầu tư.

Ngoài ra, một trong những nguyên nhân đóng góp vào thành công của các CTCK trong thời gian qua đó là nền kinh tế Việt nam tăng trưởng một cách vững chắc, với tốc độ tăng bình quân GDP hàng năm trên 7%, lạm phát được kiểm soát, đặc biệt trong năm 2006 với sự kiện Việt nam trở thành thành viên thứ 150 của WTO và tổ chức thành công hội nghị thượng đỉnh APEC. Những nhân tố đó đã góp phần vào sự sôi động của TTCK Việt nam cuối năm 2006, doanh thu của các CTCK đặc biệt là doanh thu từ hoạt động môi giới và tự doanh tăng mạnh vào những tháng cuối năm.

### ***2.3.2. Hạn chế***

Tuy các CTCK đã đạt được những kết quả nhất định, song hoạt động các CTCK ở Việt nam được đánh giá là chưa phát triển như: tuy các CTCK đều đã triển khai tất cả các hoạt động nhưng qui mô của các hoạt động còn nhỏ, các hoạt động chưa được triển khai đồng đều; hoạt động của các CTCK chưa có định hướng rõ ràng trong tương lai nên các CTCK đều ở thế bị động khi thị trường có biến động, cụ thể:

*Thứ nhất, trong hoạt động tự doanh*

+ Các CTCK chưa đảm đương được vai trò bình ổn giá chứng khoán. Trong thời gian qua, khi thị trường có biến động về giá tăng, các CTCK cũng tiến hành mua vào như các nhà đầu tư khác để kiếm lời làm cho giá chứng khoán tiếp tục tăng. Khi thị trường có biến động về giảm giá các CTCK cũng bán ra

hoặc "khoanh tay" dẫn tới sự hoang mang của các nhà đầu tư và kết quả là giá chứng khoán lại tiếp tục giảm.

- + Chưa đảm đương được vai trò nhà tạo lập thị trường.

- + Danh mục đầu tư của các CTCK tuy đã có sự đa dạng song mức độ phân tán rủi ro trong danh mục đầu tư chưa được thiết lập. Các công ty tập trung đầu tư cổ phiếu, số lượng các CTCK triển khai tự doanh trái phiếu rất ít (7/60 công ty tính đến tháng 6/2007).

*Thứ hai, trong hoạt động BLPH*

- + Hoạt động BLPH trái phiếu doanh nghiệp, cổ phiếu chưa niêm yết của các CTCK chưa phát triển, các công ty mới chỉ tập trung vào BLPH trái phiếu Chính phủ, cổ phiếu niêm yết.

- + Doanh thu, tỷ trọng doanh thu từ hoạt động BLPH thấp, tốc độ tăng trưởng qua các năm không cao.

- + Các CTCK chưa tham gia vào việc bình ổn giá chứng khoán sau phát hành. Một đợt BLPH được coi là thành công thì ngoài việc bán được hết số chứng khoán cho các nhà đầu tư còn phải kể tới sự ổn định giá chứng khoán sau phát hành. Điển hình là đợt BLPH CCQĐT VF1 do BVSC, SSI và HSC là những CTCK tiến hành BLPH cho đợt phát hành đó, giá cổ phiếu VF1 đã giảm ngay khi chưa hết hạn thực hiện quyền mua cổ phiếu mới.

*Thứ ba, trong hoạt động tư vấn tài chính và TVĐTCK*

- + TVĐTCK trực tiếp hầu như chưa được triển khai ở các CTCK. Tư vấn gián tiếp mới chỉ mang hình thức cung cấp thông tin, nội dung và hình thức tư vấn còn đơn điệu, sơ sài, chưa có các bài phân tích, đánh giá một cách sâu sắc về hoạt động của TCPH hay diễn biến thị trường.

- + Tư vấn hậu cổ phần hóa, hậu niêm yết chưa được các CTCK quan tâm. Do đó, số lượng các doanh nghiệp tiến hành cổ phần hóa xong thì nhiều

nhưng số lượng các doanh nghiệp đó lên sàn lại quá ít. Ngoài ra, tư vấn về tái cấu trúc tài chính, tư vấn tài chính hiện đại như sáp nhập, chia, tách cũng chưa được triển khai vì vấn đề này còn hoàn toàn mới mẻ đối với các doanh nghiệp Việt nam.

- + Doanh thu từ hoạt động tư vấn thấp nhất trong các hoạt động.
- + Các CTCK chưa có sự chủ động tìm kiếm khách hàng.

*Thứ tư, trong hoạt động môi giới*

+ Hoạt động môi giới mới chỉ dừng lại ở mức độ đơn giản là nhận và truyền lệnh cho các nhà đầu tư chưa kết hợp tư vấn trong hoạt động môi giới.

+ Hình thức đặt lệnh qua điện thoại và Internet của nhà đầu tư vẫn còn nhiều hạn chế, số lượng nhà đầu tư được sử dụng dịch vụ này còn bị giới hạn bởi hệ thống công nghệ thông tin do hệ thống nhận lệnh của các CTCK chưa thể đáp ứng được cho tất cả các nhà đầu tư.

+ Doanh thu từ hoạt động môi giới không cao, không phải là hoạt động chính mang lại doanh thu cho các CTCK (trừ năm 2006, do thị trường có sự phát triển đột biến trong năm).

*Thứ năm, chưa tách bạch giữa các hoạt động có thể làm ảnh hưởng tới lợi ích của khách hàng như dùng tiền của khách hàng để tiến hành hoạt động tự doanh, hiện tượng "bóc thuốc" của các CTCK khi tiến hành hoạt động môi giới, tự doanh và QLDMĐT vẫn xảy ra.*

*Thứ sáu, chất lượng dịch vụ vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu, đòi hỏi ngày càng cao của công chúng đầu tư, đặc biệt trong vấn đề công bố thông tin, thực hiện lệnh cho khách hàng...*

*Thứ bảy, các hoạt động phụ trợ như thực hiện hộ quyền cho người sở hữu chứng khoán, giúp TCPH chi trả lãi, cổ tức, quản lý sổ cổ đông... vẫn còn ở mức hạn chế. Các CTCK chưa thực sự chú tâm tới việc cung cấp một dịch vụ trọn gói cho*

TCPH liên quan tới chứng khoán đã phát hành. Tuy một số công ty đã triển khai hoạt động cung cấp dịch vụ trọn gói cho TCPH nhưng vẫn rời rạc chưa bài bản.

### ***2.3.3. Nguyên nhân của hạn chế***

*\* Nguyên nhân chủ quan (từ phía các CTCK)*

➤ Qui mô vốn còn nhỏ. Với mức vốn thấp như hiện nay là nguyên nhân cơ bản nhất làm hạn chế sự phát triển các hoạt động của các CTCK. Mặc dù các CTCK đều đã tăng vốn để phát triển hoạt động, tuy nhiên gần 50% số công ty đang hoạt động có số vốn dưới 100 tỷ đồng, chỉ có 2 công ty có số vốn trên 1000 tỷ đồng,

➤ Hệ thống công nghệ thông tin (CNTT) chưa đáp ứng yêu cầu, thiếu đồng bộ và không an toàn. Với hệ thống cơ sở hạ tầng thông tin của các CTCK như hiện nay thì chỉ có thể đảm bảo được sự an toàn, thông suốt cho qui mô thị trường hiện tại. Mức độ hiện đại của công nghệ chưa cao, chưa cho phép các CTCK cung cấp các dịch vụ tốt hơn cho khách hàng cũng như cung cấp các công cụ trong phân tích cho chính bản thân công ty

Hệ thống CNTT của các CTCK đang là trở ngại lớn cho sự phát triển của chính họ. Các CTCK đang phải đối mặt với những nguy cơ khác nhau như nguy cơ ngưng trệ hoạt động của hệ thống mạng do tắc nghẽn đường truyền do số lượng nhà đầu tư gia tăng nhanh chóng trong khi hệ thống đường truyền chưa được nâng cấp; nguy cơ về hệ thống thanh toán bù trừ gặp sự cố khi không có sự tương thích giữa các CTCK với hệ thống trung tâm...

Trong tương lai khi lượng giao dịch của các nhà đầu tư tăng lên, thị trường phát triển hơn nữa thì hệ thống CNTT của các CTCK buộc phải có sự đầu tư nâng cấp. Tuy nhiên, để có thể trang bị hệ thống CNTT hiện đại đòi hỏi một lượng vốn đầu tư khá lớn không chỉ cho máy móc thiết bị mà còn đầu tư cho cả con người vận hành những máy móc đó. Điều này không phải là



CTCK nào cũng có thể làm được khi mà qui mô vốn của các CTCK còn rất thấp.

➤ Trình độ, năng lực quản trị, nhất là quản trị rủi ro còn yếu. Vì đây là một lĩnh vực hoàn toàn mới mẻ đối với Việt nam, do vậy các nhà quản trị của các CTCK nhìn chung chưa có kinh nghiệm trong việc quản lý hoạt động cũng như kiểm soát rủi ro trong kinh doanh chứng khoán. Các nhà quản trị các CTCK vừa làm vừa rút kinh nghiệm dẫn tới sự thiếu ổn định và thiếu tính chuyên nghiệp.

➤ Số lượng nhân viên vừa thiếu về số lượng vừa yếu về chuyên môn. Đội ngũ nhân viên hành nghề ở các CTCK hiện nay chưa đáp ứng được yêu cầu của công việc cũng như của khách hàng. Một nhân viên đảm đương quá nhiều việc do đó không thể làm tốt chuyên môn. Số lượng nhân viên hành nghề trong các CTCK được cấp chứng chỉ của UBCKNN chỉ khoảng hơn 300 nhân viên, con số này quá ít đối với các CTCK khi khối lượng công việc đòi hỏi số lượng nhân viên lớn hơn nhiều.

Mặt khác, việc đào tạo cấp chứng chỉ của UBCKNN cũng đang gặp phải sự quá tải do nhu cầu từ phía các CTCK và xã hội quá lớn trong khi chỉ có một tổ chức được phép đào tạo và cấp chứng chỉ. Điều đó đã dẫn tới, các CTCK chỉ có thể đáp ứng yêu cầu tối thiểu về vị trí công việc theo qui định của pháp luật, còn lại hầu hết các nhân viên chưa có hoặc có nhưng chưa đủ 3 chứng chỉ hành nghề do UBCKNN qui định.

Nội dung đào tạo cấp chứng chỉ hành nghề cho nhân viên làm việc trong các CTCK lại chưa có sự chuyên sâu theo vị trí công việc hay theo nghiệp vụ. Do đó, nếu có đủ chứng chỉ hành nghề nhân viên của CTCK có thể làm bất cứ bộ phận nghiệp vụ nào. Chính vì vậy, chất lượng của đội ngũ nhân viên phần nào bị ảnh hưởng và tính nghiệp vụ chưa cao dẫn đến chất lượng cung cấp dịch vụ cũng bị ảnh hưởng..

➤ Cơ cấu tổ chức bộ máy chưa hợp lý. Việc sắp xếp các bộ phận phòng ban tuy đã theo hướng chuyên môn nghiệp vụ nhưng vẫn chưa khoa học. Một phòng vẫn thực hiện nhiều nghiệp vụ cùng một lúc. Chưa có sự phối kết hợp chặt chẽ giữa các phòng ban. Do đó dẫn đến tính chuyên nghiệp trong hoạt động chưa cao, sự quá tải của nhân viên trong công việc.

Bộ phận kiểm soát nội bộ ở một số CTCK chưa thành lập, ở những CTCK đã có thì bộ phận này chưa phát huy hết vai trò của mình trong việc giám sát các hoạt động của CTCK dẫn tới một số CTCK vẫn vi phạm những nguyên tắc hoạt động của TTCK làm ảnh hưởng tới lợi ích của nhà đầu tư.

➤ Thiếu tính chủ động, năng động của bộ phận tự doanh trong các CTCK thuộc ngân hàng hay công ty mẹ. Bên cạnh lợi thế về sự trợ giúp của công ty mẹ, ngân hàng mẹ thì sự kiểm soát, kiểm tra quá chặt chẽ của cơ quan chủ sở hữu đã phần nào lại làm hạn chế sự mạnh dạn, năng động của bộ phận tự doanh trong các CTCK. Chẳng hạn, với số vốn cấp cho hoạt động tự doanh, CTCK không được phép toàn quyền chủ động đầu tư, phân tán rủi ro mà việc đầu tư vào loại nào phải theo một tỷ lệ nhất định mà Ngân hàng mẹ đã cho phép. Vấn đề phân cấp quản lý kinh doanh trong hoạt động tự doanh của các CTCK cũng còn nhiều bất cập.

➤ Hoạt động tiếp thị, quảng cáo chưa được chú trọng. Các CTCK vẫn còn xem nhẹ vấn đề này, chưa tiến hành việc quảng cáo, tiếp thị các dịch vụ mà CTCK cung cấp cho từng đối tượng khách hàng. Các CTCK mới chỉ giới thiệu chung chung về các hoạt động, dịch vụ của CTCK ở ngay tại sàn của công ty hoặc trên trang web của công ty nhưng nội dung giới thiệu cũng còn hết sức sơ sài.

➤ Thiếu chiến lược kinh doanh dài hạn. Các CTCK chưa xây dựng một chiến lược kinh doanh dài hạn, mới chỉ dừng lại ở việc đặt ra kế hoạch hoạt động trong ngắn hạn (hàng năm). Chính vì vậy, các CTCK chưa có được các biện pháp phát

triển bền vững. Đồng thời, hầu hết các CTCK chưa chú tâm tới việc xây dựng qui trình cho từng hoạt động nghiệp vụ cụ thể. Đó là một trong những nguyên nhân dẫn tới tính chuyên nghiệp không cao ở các CTCK hiện nay.

*\* Nguyên nhân khách quan*

➤ Hệ thống văn bản qui phạm pháp luật thiếu đồng bộ, kém hiệu lực.

+ Hiệu lực pháp lý của các qui phạm pháp luật chuyên ngành trực tiếp điều chỉnh hoạt động của CTCK không cao. Văn bản pháp lý cao nhất trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK nói chung và CTCK nói riêng mới chỉ dừng lại ở cấp Nghị định (tính đến hết năm 2006). Điều này đã giới hạn khả năng mở rộng hoạt động của các CTCK.

+ Các văn bản pháp luật về hướng dẫn việc thực hiện các nghiệp vụ chưa đầy đủ, tính cập nhật của văn bản pháp qui để điều chỉnh, hướng dẫn các nghiệp vụ mới phát sinh còn yếu. Các qui định trong các văn bản pháp luật phần nào đã hạn chế khả năng cung cấp các dịch vụ của các CTCK.

+ Qui định về mức phí đối với hoạt động bảo lãnh mà một CTCK được phép thu là 3%, mức phí này quá thấp trong khi hoạt động này chứa đựng nhiều rủi ro cho CTCK khi thực hiện bảo lãnh. Đó là một trong những nguyên nhân dẫn tới hoạt động BLPH của các CTCK còn hạn chế.

+ Việc lựa chọn tổ chức thực hiện tư vấn cổ phần hóa DNNN do Bộ chủ quản của doanh nghiệp đó lựa chọn nên đã làm hạn chế tính chủ động của các CTCK trong việc tìm kiếm khách hàng.

+ Theo qui định hiện hành, nhà đầu tư (trong đó có CTCK) không được mua bán một loại chứng khoán trong cùng một phiên giao dịch, điều này vô tình đã không cho phép các CTCK thực hiện vai trò tạo lập thị trường. Vì với vai trò nhà tạo lập thị trường, các CTCK đồng thời phải yết mức giá sẵn sàng mua và bán cho một loại chứng khoán.

➤ TTCK chưa phát triển. Hoạt động của CTCK có mở rộng hay không phụ thuộc nhiều vào sự phát triển của TTCK. Ở Việt nam TTCK vẫn còn đang trong giai đoạn đầu của sự phát triển, do vậy, các yếu tố cấu thành nên thị trường như hàng hóa, nhà đầu tư, các tổ chức hỗ trợ...vẫn còn thiếu. Do đó các CTCK gặp nhiều khó khăn trong việc triển khai các hoạt động kinh doanh nói chung và với mỗi hoạt động nghiệp vụ cụ thể lại gặp phải những khó khăn riêng.

➤ Nguyên nhân từ phía doanh nghiệp, nhà đầu tư.

+ Hiểu biết của các doanh nghiệp về các dịch vụ mà CTCK cung cấp như: dịch vụ liên quan tới phát hành chứng khoán (tư vấn phát hành, BLPH) để huy động vốn cho sản xuất, dịch vụ tái cấu trúc vốn, phân tích tài chính, dịch vụ quản lý sổ cổ đông... chưa đầy đủ. Do vậy, việc sử dụng các dịch vụ của CTCK từ phía các doanh nghiệp còn hạn chế.

+ Các doanh nghiệp thường xuyên vi phạm chế độ công bố thông tin như thời gian, nội dung công bố thông tin, thông tin về các giao dịch có liên quan... Vì vậy, đã dẫn tới những khó khăn nhất định trong hoạt động của các CTCK.

+ Nhận thức của các nhà đầu tư trong đầu tư chứng khoán chưa cao do đó nhu cầu sử dụng các dịch vụ mà CTCK cung cấp còn thấp. Các nhà đầu tư vẫn có tâm lý thích tự mình lựa chọn loại chứng khoán, thời điểm để tiến hành mua bán chứng khoán hơn là ủy thác vốn cho các CTCK. Hơn nữa, các nhà đầu tư chưa hoàn toàn tin tưởng, yên tâm và đánh giá cao vào sự tư vấn từ phía các CTCK. Điều đó đã làm cho hoạt động TVĐTCK, QLDMĐT của các CTCK gặp khó khăn.

\*

\*

\*

Như vậy, trong chương này, các hoạt động của các CTCK đã được phân tích qua các mốc thời gian khác nhau của TTCK Việt nam. Các mốc thời gian đó được đánh dấu bằng hai lần thay đổi văn bản pháp luật cao nhất điều chỉnh thị trường, lần thứ nhất vào cuối năm 2003 khi Nghị định 144/2003/NĐ-CP thay thế Nghị định 48/1998/NĐ-CP; lần thứ 2 vào năm đầu năm 2007 khi Luật chứng khoán chính thức có hiệu lực.

Trong quá trình hoạt động một số CTCK đã dần khẳng định được vị trí trong từng hoạt động cụ thể qua số liệu về kết quả hoạt động của công ty ở các năm, cụ thể:

- Hoạt động môi giới, các công ty có thế mạnh là BVSC, VCBS, SSI, ARSC, trong đó BVSC và SSI mạnh về môi giới cổ phiếu còn ARSC và VCBS mạnh về môi giới trái phiếu.
- Hoạt động tự doanh, dẫn đầu là ARSC và VCBS trong hoạt động tự doanh trái phiếu; ACBS, SSI và BVSC dẫn đầu về tự doanh cổ phiếu.
- Hoạt động BLPH, chủ yếu tập trung vào 4 CTCK thuộc khối NHTMQD và BVSC.
- Hoạt động tư vấn tài chính và dịch vụ tài chính, BVSC, ACBS, SSI. Các hoạt động khác chưa được các CTCK chú tâm phát triển. Trong số các CTCK thành lập sau này, nổi lên một số công ty hoạt động có hiệu quả (chủ yếu ở hoạt động môi giới) như VNDirect, SBS, ABS, FPTIS, KLS...

Do đó, có thể thấy trên thị trường đã có sự tách ra giữa tốp các CTCK dẫn đầu với các CTCK còn lại, các CTCK tạo được uy tín trên TTCK Việt nam thời gian qua gồm VCBS, SSI, BVSC, ARSC, ACBS và BSC.

Tuy nhiên, để các CTCK phát triển hơn nữa trong tương lai, cần phải có các giải pháp đồng bộ từ phía các CTCK cũng như các điều kiện cần thiết để thực thi các giải pháp đó. Vấn đề này sẽ được đề cập ở chương 3 của luận án.

## CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

### 3.1. Định hướng phát triển công ty chứng khoán ở Việt nam

#### 3.1.1. Định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt nam

Chiến lược phát triển TTCK Việt nam từ nay đến năm 2010 đã được Chính phủ đưa ra tại quyết định 128/2007/QĐ-TTg ngày 2 tháng 8 năm 2007 của Thủ tướng Chính phủ về việc phê duyệt đề án phát triển thị trường vốn Việt nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020, (quyết định này thay thế quyết định số 163/2003/QĐ-TTg ngày 5/8/2003 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chiến lược phát triển TTCK Việt nam đến năm 2010), cụ thể:

#### - Mục tiêu tổng quát:

*Phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó thị trường chứng khoán đóng vai trò chủ đạo; từng bước đưa thị trường vốn trở thành một cấu thành quan trọng của thị trường tài chính, góp phần đắc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư phát triển và cải cách nền kinh tế; đảm bảo tính công khai, minh bạch, duy trì trật tự, an toàn, hiệu quả, tăng cường quản lý, giám sát thị trường; bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư; từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế. Phấn đấu đến năm 2020, thị trường vốn Việt Nam phát triển tương đương thị trường các nước trong khu vực . [20]*

- **Mục tiêu cụ thể:** *"Phát triển thị trường vốn đa dạng để đáp ứng nhu cầu huy động vốn và đầu tư của mọi đối tượng trong nền kinh tế. Phấn đấu đến năm 2010 giá trị vốn hoá thị trường chứng khoán đạt 50% GDP và đến năm 2020 đạt 70% GDP". [20]*

Nhằm thực hiện được các mục tiêu trên cần:

*1. Hình thành và phát triển đồng bộ cơ cấu của thị trường vốn, trong đó thị trường chứng khoán có vai trò quan trọng, bảo đảm huy động và phân bổ có hiệu quả nguồn vốn đầu tư cho tăng trưởng kinh tế; phối hợp chặt chẽ với thị trường tiền tệ trong việc kiềm chế lạm phát, ổn định tiền tệ; hội nhập thành công với thị trường vốn quốc tế.*

*2. Xây dựng và phát triển thị trường vốn có cấu trúc hợp lý, đảm bảo thị trường hoạt động minh bạch, nâng cao năng lực cạnh tranh cho các tổ chức, cá nhân tham gia hoạt động trên thị trường.*

*3. Tổ chức vận hành thị trường vốn hoạt động an toàn, hiệu quả và lành mạnh; đảm bảo an ninh tài chính quốc gia.*

**Đặc biệt trong ngắn hạn cần:**

a. Phát triển quy mô, nâng cao chất lượng và đa dạng hoá các loại hàng hoá để đáp ứng nhu cầu của thị trường:

+ Mở rộng quy mô và đa dạng hoá các loại trái phiếu, các phương thức phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường vốn; phát triển các loại trái phiếu chuyển đổi của doanh nghiệp, trái phiếu công trình để đầu tư vào các dự án hạ tầng trọng điểm của quốc gia;

+ Đẩy mạnh chương trình cổ phần hoá các doanh nghiệp, tổng công ty nhà nước, tập đoàn kinh tế và các ngân hàng thương mại nhà nước, gắn việc cổ phần hoá với niêm yết trên thị trường chứng khoán; mở rộng việc phát hành cổ phiếu mới để huy động vốn trên thị trường. Đối với những doanh nghiệp đã cổ phần hoá đủ điều kiện phải thực hiện việc niêm yết; đồng thời tiến hành rà soát, thực hiện việc bán tiếp phần vốn của Nhà nước tại các

doanh nghiệp nhà nước không cần giữ cổ phần chi phối hoặc không cần nắm giữ cổ phần. Chuyển đổi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hình thức công ty cổ phần và niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán;

+ Phát triển các loại chứng khoán phái sinh như: quyền chọn mua, quyền chọn bán chứng khoán; hợp đồng tương lai; hợp đồng kỳ hạn; các sản phẩm liên kết (chứng khoán - bảo hiểm, chứng khoán - tín dụng, tiết kiệm - chứng khoán...); các sản phẩm từ chứng khoán hoá tài sản và các khoản nợ....

b. Từng bước hoàn chỉnh cấu trúc của thị trường vốn đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước:

+ Tách thị trường trái phiếu ra khỏi thị trường cổ phiếu để hình thành thị trường trái phiếu chuyên biệt. Từng bước nghiên cứu hình thành và phát triển thị trường giao dịch tương lai cho các công cụ phái sinh, thị trường chứng khoán hoá các khoản cho vay trung, dài hạn của ngân hàng...;

+ Phát triển thị trường cổ phiếu theo nhiều cấp độ để đáp ứng nhu cầu phát hành cổ phiếu, niêm yết, giao dịch của nhiều loại hình doanh nghiệp và đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước theo hướng tách biệt thị trường giao dịch tập trung, thị trường giao dịch phi tập trung (OTC), thị trường đăng ký phát hành, giao dịch cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ;

+ Nâng cấp đồng bộ hạ tầng kỹ thuật của thị trường, đảm bảo khả năng liên kết với thị trường các nước trong khu vực;

+ Tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC) theo hướng có quản lý thông qua các giải pháp: thực hiện đăng ký, lưu ký tập trung đối với các công ty cổ phần đủ điều kiện theo quy định của Luật Chứng khoán; nghiên cứu cơ chế giao dịch đối với các chứng khoán không đủ điều kiện niêm yết theo mô hình thoả thuận thông qua các công ty



chứng khoán; các giao dịch chứng khoán tập trung thanh toán và chuyển giao thông qua Trung tâm Lưu ký chứng khoán; đồng thời, thiết lập cơ chế giám sát của thị trường giao dịch chứng khoán trong việc công bố thông tin để tăng cường tính công khai, minh bạch trên thị trường, đảm bảo sự quản lý, giám sát của Nhà nước đối với các giao dịch chứng khoán, thu hẹp hoạt động trên thị trường tự do.

c. Phát triển các định chế trung gian và dịch vụ thị trường:

+ Tăng số lượng hợp lý, nâng cao chất lượng hoạt động và năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán,... Đa dạng hoá các loại hình dịch vụ cung cấp trên thị trường, nâng cao tính chuyên nghiệp và chất lượng các dịch vụ; đảm bảo tính công khai, minh bạch và bình đẳng trên thị trường;

+ Mở rộng phạm vi hoạt động Trung tâm Lưu ký chứng khoán, áp dụng các chuẩn mực lưu ký quốc tế, thực hiện liên kết giao dịch thanh toán giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ;

+ Từng bước hình thành thị trường định mức tín nhiệm ở Việt Nam. Cho phép thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm đủ điều kiện tại Việt Nam và cho phép một số tổ chức định mức tín nhiệm có uy tín của nước ngoài thực hiện hoạt động định mức tín nhiệm ở Việt Nam.

d. Phát triển hệ thống nhà đầu tư trong và ngoài nước:

+ Khuyến khích các định chế đầu tư chuyên nghiệp (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm...) tham gia đầu tư trên thị trường theo quy định của pháp luật. Thực hiện lộ trình mở cửa đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài vào thị trường Việt Nam theo lộ trình đã cam kết;

+ Đa dạng hoá các loại hình quỹ đầu tư; tạo điều kiện cho phép Bảo hiểm xã hội Việt Nam, Tiết kiệm bưu điện,... tham gia đầu tư trên thị trường

vốn; từng bước phát triển, đa dạng hoá các quỹ hưu trí để thu hút các vốn dân cư tham gia đầu tư; khuyến khích việc thành lập các quỹ đầu tư ở nước ngoài đầu tư dài hạn vào thị trường Việt Nam.

e. Hoàn thiện khung pháp lý, nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý, giám sát của Nhà nước:

+ Hoàn thiện hệ thống khuôn khổ pháp lý thống nhất, đồng bộ đáp ứng được yêu cầu quản lý, giám sát và hội nhập với thị trường vốn của khu vực và quốc tế;

+ Bổ sung các chế tài xử lý nghiêm minh về dân sự, hình sự để phòng ngừa và xử lý các hành vi vi phạm trong hoạt động trên thị trường vốn, thị trường chứng khoán;

+ Nghiên cứu hoàn chỉnh các chính sách về thuế, phí, lệ phí đối với hoạt động chứng khoán, khuyến khích đầu tư dài hạn, hạn chế đầu tư ngắn hạn; điều tiết lợi nhuận thu được do kinh doanh chứng khoán, đồng thời thông qua thuế, phí, lệ phí góp phần giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán và từng đối tượng, thành viên tham gia thị trường (bao gồm cả các nhà đầu tư trong và ngoài nước);

+ Áp dụng các tiêu chuẩn giám sát thị trường theo thông lệ quốc tế; đẩy mạnh việc thanh tra, kiểm tra, giám sát việc tuân thủ pháp luật của các thành viên tham gia thị trường; kiểm tra, giám sát hàng hoá đưa ra thị trường, đảm bảo tính công khai, minh bạch; tăng cường năng lực giám sát, củng cố chế thực thi của cơ quan giám sát thị trường;

+ Củng cố bộ máy, nâng cao năng lực quản lý, giám sát của Nhà nước đối với thị trường vốn; từng bước tách bạch chức năng quản lý với chức năng giám sát các hoạt động của thị trường; sớm nghiên cứu thành lập Cơ quan giám sát tài chính quốc gia, giúp Thủ tướng Chính phủ điều phối

chính sách và công cụ cảnh báo, điều hành, giám sát hoạt động tài chính tiền tệ ở tầm vĩ mô.

f. Chủ động mở cửa, hội nhập với khu vực và quốc tế:

+ Thực hiện mở cửa từng bước thị trường vốn cho nhà đầu tư nước ngoài theo lộ trình hội nhập đã cam kết, đồng thời đảm bảo kiểm soát được luồng vốn vào, vốn ra; mở rộng hoạt động hợp tác quốc tế trên các mặt tư vấn chính sách, tư vấn pháp luật và phát triển thị trường;

+ Đẩy mạnh công tác đào tạo, phát triển nguồn nhân lực cho thị trường vốn; tăng cường phổ cập kiến thức về thị trường vốn, thị trường chứng khoán cho công chúng, doanh nghiệp và các tổ chức kinh tế.

g. Đảm bảo an ninh tài chính quốc gia: thực hiện tốt việc giám sát các giao dịch vốn; áp dụng các biện pháp kiểm soát luồng vốn chặt chẽ; trong những trường hợp cần thiết để giảm áp lực đối với tỷ giá, ngăn ngừa nguy cơ biến dạng và khủng hoảng trên thị trường, cần có những giải pháp xử lý thích hợp. Các giải pháp này được thể hiện trong văn bản quy phạm pháp luật và công bố cho nhà đầu tư được biết và chỉ áp dụng khi có những nguy cơ ảnh hưởng đến an ninh của hệ thống tài chính. Thực hiện cơ chế giám sát đặc biệt với các định chế trung gian yếu kém để giảm thiểu tác động tiêu cực có tính chất dây chuyền trong toàn hệ thống.

**Xét về dài hạn, để đạt được mục tiêu mà chiến lược đã đề ra cần:**

a) Phát triển thị trường vốn theo hướng hiện đại, hoàn chỉnh về cấu trúc (bao gồm thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu, thị trường các công cụ phái sinh, thị trường tập trung, thị trường phi tập trung...), vận hành theo các thông lệ quốc tế tốt nhất, có khả năng liên kết với các thị trường khu vực và quốc tế.

b) Phát triển mạnh các kênh cung cấp vốn cả trong và ngoài nước cho thị trường; mở rộng hệ thống các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư có tổ chức; phát triển đầy đủ các định chế trung gian; đa dạng hoá các dịch vụ cung cấp ..., đảm bảo có đầy đủ các yếu tố cấu thành một thị trường vốn phát triển trong khu vực.

c) Kết hợp chặt chẽ giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá; hài hoà giữa mục tiêu huy động vốn cho tăng trưởng kinh tế, phát triển bền vững thị trường vốn với ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia.

d) Tăng cường quản lý nhà nước, thực hiện có hiệu quả chức năng thanh tra, kiểm tra giám sát việc tuân thủ pháp luật của các tổ chức, cá nhân tham gia hoạt động trên thị trường.

### ***3.1.2. Định hướng phát triển các công ty chứng khoán ở Việt nam***

Phát triển hoạt động của các CTCK cũng là một trong những nội dung được đề cập trong quyết định 128, theo đó, các CTCK phát triển theo hướng "*tăng số lượng hợp lý, nâng cao chất lượng hoạt động và năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán,.... Đa dạng hoá các loại hình dịch vụ cung cấp trên thị trường, nâng cao tính chuyên nghiệp và chất lượng các dịch vụ; đảm bảo tính công khai, minh bạch và bình đẳng trên thị trường;*"

Như vậy có thể nói việc phát triển TTCK nói chung và phát triển hoạt động của các CTCK nói riêng ở Việt nam đã có hướng đi rõ ràng và dài hạn. Với đề án này nó là cơ sở cho cơ quan quản lý trong việc hoạch định các chính sách phát triển thị trường cũng như định hướng cho các CTCK phát triển.

## **3.2. Giải pháp phát triển hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt nam**

### ***3.2.1. Tăng qui mô vốn***

Nâng cao tiềm lực tài chính là một trong những giải pháp để phát triển các hoạt động của CTCK. Các CTCK có thể tăng thêm vốn theo nhiều cách khác nhau và kết hợp các hình thức huy động để đáp ứng được nhu cầu về vốn đồng thời đảm bảo được cơ cấu vốn an toàn cho công ty, cụ thể:

+ Giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư. Trong quá trình hoạt động các CTCK sẽ tạo ra được một khoản lợi nhuận nhất định (sau khi đã nộp thuế thu nhập doanh nghiệp), khoản lợi nhuận thuộc về công ty. Công ty có thể trả cổ tức cho cổ đông một phần, toàn bộ hoặc không trả từ khoản lợi nhuận đó. Việc giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư của công ty sẽ ảnh hưởng tới thu nhập hiện tại của các cổ đông. Do vậy, để có thể giữ lại một phần hoặc toàn bộ lợi nhuận, công ty phải có được chiến lược đầu tư tốt trong tương lai và được các cổ đông thông qua. Nguồn vốn từ lợi nhuận giữ lại này là một trong những nguồn vốn quan trọng và có chi phí thấp hơn so với phát hành cổ phiếu. Tuy nhiên, để có được nguồn vốn này đòi hỏi các CTCK phải kinh doanh có lãi.

+ Phát hành trái phiếu. Đây là một trong những công cụ huy động vốn hữu hiệu cho các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán. Với sự đa dạng về các loại trái phiếu mà một công ty có thể sử dụng để tăng thêm vốn như trái phiếu có lãi suất thả nổi, lãi suất cố định, trái phiếu có thể chuyển đổi, kèm quyền mua cổ phiếu hay trái phiếu có thể thu hồi... Các CTCK có thể lựa chọn các loại trái phiếu khác nhau để đạt được qui mô vốn nhất định với các mức lãi suất khác nhau phù hợp với tình hình lãi

suất hiện tại trên thị trường cũng như những nhận định về sự biến động lãi suất trong tương lai.

Khi các CTCK huy động vốn bằng trái phiếu ngoài việc tăng qui mô vốn cho chính công ty đồng thời còn tạo thêm sự đa dạng về hàng hóa trên thị trường. Hiện nay mới có SSI phát hành trái phiếu chuyển đổi, các CTCK còn lại chưa tận dụng công cụ này để tăng thêm vốn. Do vậy, các CTCK nên tiến hành huy động vốn bằng trái phiếu.

+ Phát hành cổ phiếu ưu đãi. Cổ phiếu ưu đãi là loại cổ phiếu mà nó đem lại nhiều lợi ích cho công ty (các cổ đông) như vừa đảm bảo được việc tăng vốn chủ sở hữu nhưng lại không ảnh hưởng tới quyền sở hữu của các cổ đông hiện tại. Cổ phiếu ưu đãi được coi như là bước đệm giữa trái phiếu và cổ phiếu thường. Do vậy việc huy động vốn bằng cổ phiếu ưu đãi kết hợp với huy động bằng trái phiếu và cổ phiếu thường sẽ tạo cho công ty có một cơ cấu vốn hợp lý và có được lượng vốn cần thiết cho quá trình kinh doanh. Vì thế, các CTCK nên cân nhắc sử dụng công cụ này để tạo ra sự đa dạng về hình thức huy động vốn.

+ Phát hành cổ phiếu thường. Cổ phiếu thường là công cụ huy động vốn đặc trưng đối với loại hình công ty cổ phần. Nói cách khác, chỉ có hình thái công ty cổ phần mới được phép tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu thường. Do vậy, các CTCK ở Việt nam muốn giải quyết bài toán về vốn trước tiên nên tồn tại dưới hình thái công ty cổ phần. Tuy nhiên, do đặc thù ở Việt nam, hiện nay các CTCK tồn tại dưới hai hình thức là công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên. Với công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên việc tăng vốn sẽ phụ thuộc vào công ty mẹ và không thể tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu. Do vậy, đây

sẽ là trở ngại chính cho các CTCK trách nhiệm hữu hạn một thành viên tăng qui mô vốn trong tương lai.

Ngoài ra, các CTCK nên tiến hành khai thác nguồn vốn ủy thác đầu tư từ các tổ chức trong nước cũng như ngoài nước, tiến hành vay vốn từ ngân hàng và các tổ chức tài chính khác.

### ***3.2.2. Tái cấu trúc công ty***

Trong quá trình hoạt động, các công ty nói chung và CTCK nói riêng cần phải tiến hành tái cấu trúc công ty cho phù hợp với điều kiện phát triển ở từng giai đoạn. Khi tiến hành tái cấu trúc công ty, các công ty thường tiến hành tái cấu trúc một, một số hoặc tất cả các vấn đề liên quan như tái cấu trúc sở hữu (thay đổi hình thái sở hữu), tái cấu trúc vốn, tái cấu trúc bộ máy tổ chức và tái cấu trúc hoạt động. Trong thời gian tới, các CTCK cần tiến hành tái cấu trúc cả bốn mảng trên.

#### ***➤ Thay đổi hình thái sở hữu***

Hiện nay, trong số 79 CTCK đang hoạt động có 10 công ty thuộc loại hình trách nhiệm hữu hạn một thành viên thuộc ngân hàng. Những công ty này bên cạnh có những thuận lợi hơn các CTCK cổ phần độc lập như có được sự hỗ trợ đặc lực từ phía ngân hàng mẹ về vốn, cơ sở khách hàng, đội ngũ nhân viên, cơ sở vật chất... Tuy nhiên, đối với các CTCK này cũng có những trở ngại nhất định như hạn chế về việc tăng qui mô vốn trong tương lai; về hoạch định chiến lược phát triển phải phụ thuộc vào chiến lược phát triển chung của ngân hàng; về vấn đề phân cấp trong các quyết định hoạt động của công ty.

Mặc dù, hiện nay các CTCK này là những công ty có lượng vốn lớn hơn các CTCK cổ phần độc lập khác trên thị trường và việc tăng vốn dường như có vẻ dễ dàng hơn vì được ngân hàng mẹ cấp thêm vốn, nhưng xét về lâu dài thì hình

thái này sẽ bị hạn chế về công cụ huy động vốn. Do vậy, để có thể chủ động trong việc lựa chọn công cụ tăng thêm vốn khi cần thiết, các CTCK này nên chuyển đổi sang hình thái công ty cổ phần. Để đảm bảo được lợi ích của ngân hàng mẹ khi chuyển đổi sang công ty cổ phần, ngân hàng mẹ vẫn giữ tỷ lệ sở hữu trên 50%, hay nói cách khác chỉ bán 49% cổ phiếu ra bên ngoài giống như các doanh nghiệp nhà nước hiện nay chuyển sang công ty cổ phần nhưng nhà nước vẫn nắm giữ tỷ lệ cổ phiếu chi phối.

➤ *Tái cấu trúc vốn*

Nguồn vốn cho quá trình hoạt động kinh doanh của các CTCK hiện nay chủ yếu dựa vào nguồn vốn chủ sở hữu, và một phần vay ngắn hạn ngân hàng, nguồn vốn nợ dài hạn vẫn bằng không (ngoại trừ SSI). Do đó, có thể thấy cơ cấu vốn của các CTCK hiện nay không hợp lý. Trong khi nguồn vốn chủ sở hữu còn thấp, nếu chỉ sử dụng nguồn vốn nợ ngắn hạn thì vốn cho quá trình kinh doanh sẽ không đáp ứng đủ và không ổn định. Việc các CTCK chưa tận dụng nguồn vốn nợ dài hạn là một trong những yếu tố dẫn tới các CTCK không đủ vốn để có thể trở thành nhà tạo lập thị trường. Vì với nguồn vốn nợ dài hạn, các CTCK có thể chủ động tiến hành thường xuyên mua bán chứng khoán để đảm đương vai trò nhà tạo lập thị trường.

Do đó, các CTCK cần nhận thức được tầm quan trọng của nguồn vốn này và xây dựng một cơ cấu vốn hợp lý cho công ty ở từng giai đoạn phát triển. Trên cơ sở đó, các CTCK cần có kế hoạch huy động vốn bằng công cụ trái phiếu hoặc vay dài hạn ngân hàng để đạt được cơ cấu vốn đã đề ra.

➤ *Tái cấu trúc hoạt động*

Các CTCK cần xác định, đánh giá lại các hoạt động của công ty thời gian qua, trên cơ sở đó tiến hành tái cấu trúc hoạt động hoặc thu hẹp hoặc mở



rộng tùy vào điều kiện cụ thể. Với các CTCK có xu hướng mở rộng hoạt động nên triển khai các hoạt động mới như tư vấn về các vấn đề tài chính hiện đại (mua bán sáp nhập, thuê tóm, tái cấu trúc vốn, hợp nhất...), tạo lập thị trường... hướng tới trở thành CTCK tổng hợp. Với các CTCK có xu hướng thu hẹp hoạt động, tập trung vào một hoặc hai hoạt động nghiệp vụ thế mạnh cũng cần mạnh dạn thanh lọc những hoạt động không đem lại hiệu quả để tập trung nguồn lực cho những hoạt động còn lại - hướng tới trở thành CTCK chuyên môn hóa.

Cho dù CTCK mở rộng hay thu hẹp hoạt động thì các CTCK đều cần xây dựng quy trình nghiệp vụ cho các hoạt động cụ thể. Đối với mỗi hoạt động nghiệp vụ của CTCK đều đòi hỏi phải được tiến hành theo những quy trình riêng biệt. Do vậy việc xây dựng một quy trình chuẩn gồm các bước không quá phức tạp nhưng cũng không quá đơn giản cho mỗi hoạt động là yêu cầu không thể thiếu đối với các CTCK. Việc xây dựng quy trình cho các hoạt động nghiệp vụ phải dựa vào tính chất của từng hoạt động và điều kiện hỗ trợ thực hiện các hoạt động. Một quy trình cho một hoạt động nghiệp vụ cụ thể được coi là hoàn thiện, chuẩn khi các bước trong quy trình phải tạo ra được sự logic trong công việc và thời gian thực hiện mỗi bước phù hợp với từng giai đoạn phát triển nhất định của công ty.

Bên cạnh việc có được một quy trình hợp lý, vấn đề tiếp theo mà các CTCK cần tuân thủ đó là việc thực hiện đúng theo các bước trong quy trình mới là yếu tố quyết định. Đôi khi nhân viên hành nghề lại làm tắt một số công đoạn trong quy trình, điều này có thể dẫn tới những rủi ro nhất định cho công ty.

Cùng với việc xây dựng quy trình cho các hoạt động nghiệp vụ, các CTCK còn cần phải xây dựng quy trình quản trị rủi ro cho toàn bộ hoạt động của

công ty, có cơ chế giám sát rủi ro rõ ràng. Cơ chế giám sát rủi ro phải đảm bảo được việc giám sát tại chỗ (giám sát tại mỗi bộ phận, phòng ban), giám sát chéo (giám sát giữa các bộ phận, phòng ban) và giám sát chung (từ ban giám đốc tới từng nhân viên). Các CTCK phải đảm bảo được rằng toàn bộ cán bộ công nhân viên của công ty được phổ biến và quán triệt sâu sắc các bước trong qui trình quản trị rủi ro, đảm bảo tuân thủ chặt chẽ các qui trình. Định kỳ, hoạt động giám sát rủi ro phải được báo cáo cho các cấp có thẩm quyền từ cấp phòng ban, bộ phận nghiệp vụ tới ban giám đốc và tới hội đồng quản trị từ đó giảm thiểu rủi ro trong quá trình hoạt động, đảm bảo sự phát triển bền vững của CTCK.

Để có thể xây dựng qui trình quản trị rủi ro, các CTCK cần phải nhận diện được các loại rủi ro mà trong quá trình hoạt động mà CTCK có thể gặp phải. Trên cơ sở đó, sẽ xây dựng qui trình quản trị rủi ro chung cho hoạt động của công ty và có những phương pháp quản trị rủi ro riêng cho mỗi hoạt động nghiệp vụ cụ thể.

Trong vấn đề tái cấu trúc hoạt động, các CTCK cũng cần phải áp dụng phương pháp quản trị công ty theo chuẩn mực quốc tế. Hiện nay vấn đề quản trị công ty theo chuẩn mực đã được qui định và được áp dụng đối với các công ty niêm yết đại chúng, tuy nhiên số CTCK niêm yết trên sàn lại quá ít (4/79 công ty). Các CTCK cần nhận thức được tầm quan trọng của việc quản trị công ty theo chuẩn mực quốc tế sẽ đem lại hiệu quả trong công việc cao hơn và đó cũng chính là một trong những nhân tố làm giảm rủi ro trong quá trình hoạt động. Do vậy, vấn đề quản trị công ty cũng cần được các CTCK quan tâm xem xét trong quá trình tái cấu trúc công ty, không cần phải chờ đến khi luật pháp qui định mới thực hiện.

➤ *Thiết lập mô hình tổ chức quản lý phù hợp*

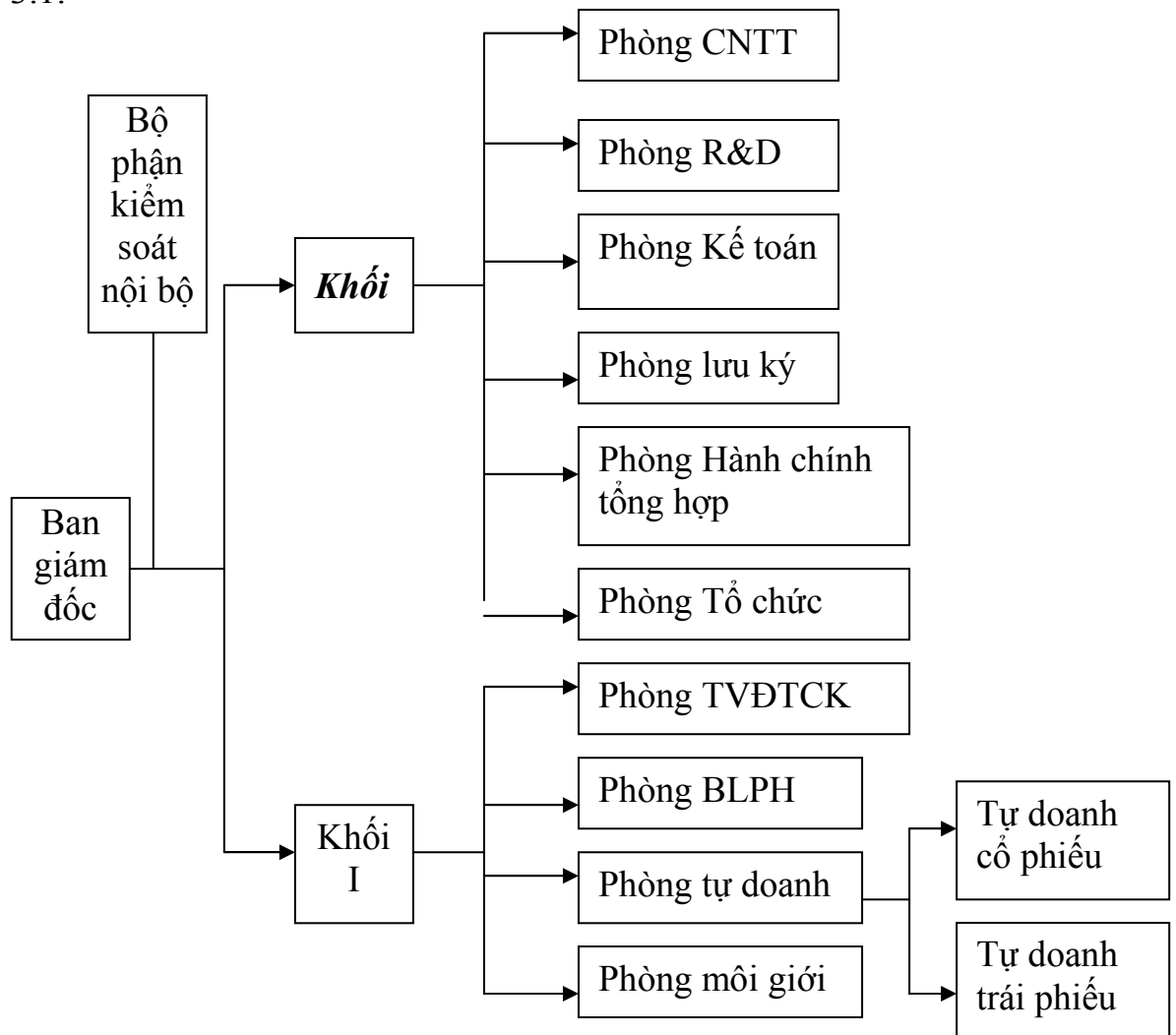
Mô hình tổ chức quản lý của CTCK sẽ phụ thuộc vào mô hình hoạt động của chính CTCK đó. Mô hình hoạt động của các CTCK có thể là CTCK tổng hợp hoặc là CTCK chuyên môn hóa. Với mỗi mô hình hoạt động khác nhau thì mô hình tổ chức quản lý của các CTCK cũng sẽ khác nhau.

+ Với mô hình CTCK tổng hợp, cơ cấu tổ chức hoạt động của CTCK nên được bố trí thành các phòng ban theo tính chất của hoạt động nghiệp vụ. Theo đó, với hoạt động của CTCK gồm 4 mảng hoạt động chính (4 nghiệp vụ mà luật chứng khoán cho phép) thì các CTCK phải có 4 phòng ban độc lập cho 4 nghiệp vụ đó: Phòng môi giới; phòng bảo lãnh phát hành, phòng tự doanh; phòng tư vấn đầu tư chứng khoán. Hoạt động tư vấn tài chính của CTCK nên bố trí ngay trong phòng bảo lãnh phát hành vì hoạt động tư vấn tài chính sẽ hỗ trợ cho hoạt động bảo lãnh phát hành. Ngoài 4 phòng chính cho 4 hoạt động nghiệp vụ, còn có các phòng ban thực hiện các hoạt động phụ trợ khác hỗ trợ cho các hoạt động của CTCK. Do đó, CTCK cần xem xét thành lập và bố trí sao cho hợp lý và đảm bảo được tính hiệu quả trong công việc.

Riêng đối với phòng tự doanh cần chia nhỏ thành hai bộ phận đó là tự doanh trái phiếu và tự doanh cổ phiếu, không nên để một nhân viên vừa tiến hành tự doanh trái phiếu vừa tiến hành tự doanh cổ phiếu.

Ngoài ra, các CTCK cần có thêm bộ phận kiểm soát nội bộ. Bộ phận này ngoài việc giám sát các hoạt động của công ty theo đúng quy trình làm việc do công ty ban hành, giám sát việc thực hiện đúng quy định về các chỉ tiêu an toàn tài chính của CTCK còn thực hiện việc kiểm toán nội bộ trước khi cơ quan kiểm toán độc lập tiến hành kiểm toán.

Sơ đồ cơ cấu tổ chức của CTCK tổng hợp có thể được mô tả tóm tắt theo sơ đồ 3.1:

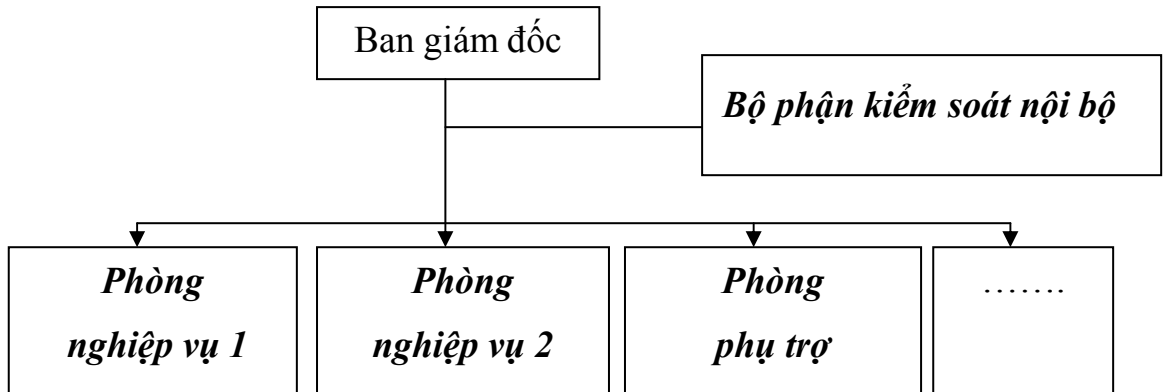


**Sơ đồ 3.1: Cơ cấu tổ chức của một CTCK tổng hợp**

+ Với CTCK chuyên môn hóa, do số lượng hoạt động nghiệp vụ thực hiện ít nên cơ cấu tổ chức sẽ đơn giản, gọn nhẹ hơn nhưng cũng cần đảm bảo tính khoa học trong tổ chức.

Các phòng nghiệp vụ 1, 2 tùy theo hoạt động nghiệp vụ CTCK lựa chọn triển khai là hoạt động nghiệp vụ nào thì sẽ có tên cụ thể cho hoạt động nghiệp vụ đó. Các phòng phụ trợ sẽ tùy thuộc vào hoạt động nghiệp vụ mà CTCK triển khai mà sẽ có 1 phòng hoặc nhiều hơn để phục vụ cho hoạt động nghiệp vụ chính.

Sơ đồ tổ chức bộ máy đối với CTCK chuyên môn hóa có thể mô tả tóm tắt theo sơ đồ 3.2.



**Sơ đồ 3.2: Cơ cấu tổ chức của một CTCK chuyên môn hóa**

Tuy là CTCK chuyên môn hóa thực hiện ít hoạt động nghiệp vụ nhưng cũng cần phải thành lập bộ phận kiểm soát nội bộ để giám sát hoạt động của công ty theo đúng qui định, giảm thiểu rủi ro, bảo đảm lợi ích của khách hàng.

### 3.2.3. Ứng dụng công nghệ hiện đại

Hiện nay các CTCK do qui mô vốn nhỏ nên số vốn dành cho việc đầu tư vào công nghệ còn khiêm tốn do đó nguy cơ tiềm ẩn rủi ro từ hệ thống mạng máy tính khá lớn như rủi ro về sự cố đường truyền, rủi ro về hacker, rủi ro về mất dữ liệu... Bên cạnh đó, vấn đề bảo mật về thông tin cá nhân của nhà đầu tư cũng như của chính các CTCK còn thấp. Do vậy, các CTCK cần phải tập trung nguồn lực tài chính để giải quyết vấn đề này.

Tuy nhiên, vấn đề này sẽ được giải quyết khi giải pháp về vốn được giải đáp. Vì đầu tư vào trang thiết bị phục vụ cho lĩnh vực chứng khoán của một CTCK không phải với số vốn ít mà nó đòi hỏi một lượng vốn tương đối lớn lên đến con số vài triệu đôla. Do vậy, bài toán về công nghệ phải đi kèm với bài toán về vốn. Với tình hình hiện nay khi mà bài toán về vốn chưa được các CTCK

giải quyết xong thì đối với vấn đề về công nghệ các CTCK cũng vẫn phải dần từng bước được nâng cấp và hệ thống này phải có tính mở.

Đầu tư vào hệ thống công nghệ thông tin không chỉ là đầu tư vào các máy móc, trang thiết bị (phần cứng) mà các CTCK cũng cần phải nghiên cứu đầu tư vào các phần mềm ứng dụng phục vụ cho quá trình phân tích ra quyết định của chính công ty, cung cấp các dịch vụ tiện ích cho nhà đầu tư.

Để có được hệ thống trang thiết bị hiện đại phục vụ cho hoạt động của công ty, các CTCK cần xây dựng chiến lược phát triển hệ thống công nghệ thông tin dựa trên khả năng tài chính và chiến lược phát triển chung của công ty. Trước mắt khi các CTCK không thể đầu tư đồng bộ vào cơ sở hạ tầng thông tin thì có thể đầu tư từng phần và sắp xếp thứ tự ưu tiên cho việc đầu tư vào phần nào trong tổng thể hệ thống, ví dụ như ưu tiên đầu tư cho thiết bị đường truyền, xử lý thông tin nhận, nhập và thông báo kết quả lệnh của nhà đầu tư.

#### ***3.2.4. Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực***

Yếu tố con người luôn là vấn đề trọng tâm quyết định sự thành bại trong bất kỳ lĩnh vực nào. Đối với lĩnh vực chứng khoán và TTCK thì yêu cầu về trình độ nghiệp vụ chuyên môn và thực tế lại càng đòi hỏi cao hơn so với lĩnh vực kinh doanh khác. Để nâng cao chất lượng nguồn nhân lực, các CTCK cần chú trọng tới vấn đề tuyển dụng, đào tạo và chế độ đãi ngộ lương, thưởng nhân viên.

➤ *Xây dựng kế hoạch và tuyển dụng cán bộ có trình độ năng lực, đạo đức nghề nghiệp:* Trước hết các CTCK cần phải xây dựng kế hoạch phát triển nguồn nhân lực của công ty trong một khoảng thời gian từ 5 đến 10 năm. Trong khoảng thời gian đó, công ty phải xác định được nhu cầu về số lượng nhân viên cho mỗi hoạt động nghiệp vụ để từ đó có kế hoạch tuyển

dụng, tránh tình trạng tuyển dụng ò ạt, chất lượng nhân viên không đáp ứng được yêu cầu của công việc.

Để chuẩn hóa đội ngũ nhân viên sau này thì ngay từ khâu tuyển dụng các CTCK cần có các tiêu chí rõ ràng, cụ thể cho mỗi vị trí công việc và mức độ yêu cầu nhân viên ở các vị trí công việc là khác nhau. Hiện nay, Ủy ban chứng khoán Nhà nước mới chỉ yêu cầu nhân viên của các CTCK phải có ba chứng chỉ chuyên môn (chứng chỉ về chứng khoán cơ bản, phân tích đầu tư và luật chứng khoán) và điều kiện để nhân viên thi lấy chứng chỉ hành ở vị trí nào cũng chỉ cần có ba chứng chỉ chuyên môn trên. Do đó, yêu cầu đầu vào của nhân viên ở các CTCK còn thấp, mang tính chất chung chung. Các CTCK chưa chú trọng vào việc phân loại nhân viên từ khâu tuyển dụng.

Sắp tới điều kiện để được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp chứng chỉ hành nghề sẽ khắt khe và yêu cầu cao hơn, số chứng chỉ chuyên môn sẽ được tăng lên và các chứng chỉ chuyên môn này sẽ khác nhau cho các vị trí công việc khác nhau. Để có chứng chỉ hành nghề môi giới cần phải có ba (03) chứng chỉ chuyên môn về chứng khoán gồm: chứng chỉ những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán, chứng chỉ phân tích và đầu tư chứng khoán, chứng chỉ pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán; chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính cần năm (05) chứng chỉ chuyên môn về chứng khoán gồm: ba (03) chứng chỉ đối với hoạt động môi giới, chứng chỉ tư vấn tài chính và bảo lãnh phát hành, chứng chỉ phân tích báo cáo tài chính doanh nghiệp; chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ gồm: năm (05) chứng chỉ đối với hoạt động phân tích tài chính và chứng chỉ quản lý quỹ và tài sản. Vì vậy, đây sẽ là những điều kiện tối thiểu mà các CTCK cần phải đưa ra, yêu cầu cho các ứng cử viên trong khâu tuyển dụng với các vị trí công việc khác nhau, ngoài ra các CTCK có thể có thêm những tiêu chuẩn khác phù hợp với văn hóa công ty và với sự phát triển của thị trường.

Đặc biệt đối với hoạt động tư vấn đầu tư, các CTCK cần nâng cao chất lượng tuyển dụng nhân viên vì với vị trí này các CTCK cần phải lựa chọn những người ngoài việc có trình độ trong chuyên môn còn cần phải có tác phong giao tiếp, nói có sức thuyết phục người nghe. Đối với các hoạt động khác cần sức mạnh tập thể nhưng riêng hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán lại đòi hỏi sức mạnh của mỗi cá nhân trong công việc mình đảm nhiệm vì mỗi nhân viên tư vấn sẽ trực tiếp tư vấn cho khách hàng. Uy tín của nhân viên tư vấn và đó cũng chính là uy tín của CTCK có được khi khách hàng đạt được kết quả tốt sau khi được tư vấn. Do vậy, yếu tố lưu loát trong hành xử, ứng xử bên cạnh trình độ và kinh nghiệm sẽ làm nên thành công của một nhân viên tư vấn đầu tư chứng khoán.

➤ *Đổi mới và nâng cao chất lượng đào tạo:* các CTCK cần kết hợp giữa hình thức đào tạo trong công việc với đào tạo theo chuyên đề, khuyến khích, động viên, tạo điều kiện thuận lợi để mỗi cá nhân tự bồi dưỡng, nâng cao trình độ chuyên môn.

Với hình thức đào tạo trong công việc (in job training), các CTCK sẽ tiết kiệm được chi phí đào tạo nhưng lại làm tăng hiệu quả trong công việc, tạo ra sự gắn kết giữa các thành viên trong công ty. Vì với hình thức đào tạo này, những người làm việc lâu năm, có kinh nghiệm sẽ truyền đạt, hướng dẫn lại cho những người mới vào. Hình thức này là học từ thực tế (learning by doing), do vậy công việc sẽ được tiếp thu nhanh hơn trên cơ sở những kiến thức đã được học tại các trường đại học. Cũng theo hình thức đào tạo này, định kỳ các CTCK cần tiến hành các buổi sinh hoạt chuyên môn để ở đó các nhân viên chia sẻ kinh nghiệm, kiến thức với nhau, đối với những người được công ty cử đi dự các khóa học ngắn hạn trong hoặc ngoài nước thì đây là cơ hội để họ chia sẻ những điều đã tiếp thu được cho những người còn lại.



Với hình thức đào tạo theo chuyên đề, bản thân các CTCK hiện nay cũng đang có những chương trình tự đào tạo, bồi dưỡng cho nhân viên hành nghề của công ty bằng cách gửi đi học ngắn hạn nước ngoài, học ở các trường đại học, các lớp học ngắn hạn trong nước, hoặc mời chuyên gia trong và ngoài nước về giảng. Tuy nhiên, các CTCK này đang tiến hành đào tạo, bồi dưỡng một cách riêng lẻ theo khả năng của mỗi công ty. Do đó, để có thể tiết kiệm được chi phí trong đào tạo nhưng vẫn đạt được hiệu quả và phát huy được sức mạnh của cả hệ thống các CTCK, các CTCK cần kết hợp lại với nhau, bắt tay nhau trong vấn đề đào tạo nguồn nhân lực. Với việc liên kết nhau trong đào tạo nguồn nhân lực sẽ tránh được tình trạng dành dặt nhân viên giữa các CTCK trong thời điểm thiếu nhân lực như đã từng xảy ra. Trên cơ sở đó, các CTCK nên tiến hành thành lập Trung tâm đào tạo, bồi dưỡng chuyên biệt cho các nhân viên hành nghề của mình, cụ thể:

+ Đối tượng học: là nhân viên của các CTCK và đội ngũ lãnh đạo tại các CTCK

+ Quản lý trung tâm sẽ do Hiệp hội kinh doanh chứng khoán quản lý. Hiệp hội sẽ thay mặt các CTCK tiến hành tìm kiếm các chương trình đào tạo thông qua các tổ chức đào tạo trong nước cũng như quốc tế. Hiện nay công việc này cũng đang được Hiệp hội triển khai. Cũng thông qua Hiệp hội, các tổ chức quốc tế sẽ hỗ trợ về kinh phí, tài liệu, giảng viên cho có các chương trình đào tạo ngắn hạn cho nhân viên hành nghề tại các CTCK.

+ Nội dung đào tạo: theo đối tượng, nếu là nhân viên hành nghề thì tiến hành đào tạo về cơ bản và nâng cao theo từng vị trí công việc, vì với mỗi vị trí công việc đòi hỏi các yêu cầu chuyên môn sâu khác nhau. Nếu là đội ngũ lãnh đạo thì nội dung đào tạo ngoài chuyên môn còn đào tạo về kỹ năng quản trị, điều hành công ty theo phương pháp hiện đại... Ngoài ra, thông qua trung tâm đào tạo riêng biệt này Hiệp hội Kinh doanh chứng

khoán sẽ thường xuyên chấn chỉnh việc thực hiện bộ qui tắc đạo đức nghề nghiệp trong các CTCK.

+ Hình thức đào tạo: có thể là các buổi tọa đàm, trao đổi, các buổi học từ vài ngày tới vài tuần do chuyên gia trong nước và nước ngoài đảm nhiệm...

+ Kinh phí: sẽ do các CTCK đóng góp. Ngoài ra để duy trì hoạt động của Trung tâm, Trung tâm có thể tiến hành cung cấp các dịch vụ cho chính các CTCK hoặc các đối tượng khác trong xã hội có nhu cầu để thu phí.

+ Trung tâm sẽ hoạt động dưới hình thức là một tổ chức không vì mục tiêu lợi nhuận.

Ngoài ra, Trung tâm cũng sẽ phối hợp với Ủy ban chứng khoán Nhà nước trong việc tổ chức thi lấy các chứng chỉ hành nghề cho các nhân viên hành nghề.

Hiện nay, công tác đào tạo nhân lực cho CTCK để lấy chứng chỉ chuyên môn do Trung tâm Nghiên cứu và Bồi dưỡng chứng khoán thuộc Ủy ban chứng khoán Nhà nước và 5 trường Đại học được phép đào tạo, nhưng số lượng học viên đăng ký rất cao, qui mô một lớp thường trên 200 học viên. Với việc đào tạo như hiện nay không thể đảm bảo về chất lượng đội ngũ nhân viên của các CTCK mà chỉ có thể dừng ở mức phổ cập kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho công chúng đầu tư. Do vậy, việc thành lập một Trung tâm đào tạo chuyên biệt của các CTCK sẽ là bài giải cho vấn đề chất lượng nhân lực của các CTCK hiện nay cũng như trong tương lai.

➤ *Xây dựng chế độ đãi ngộ phù hợp*: Một trong những yếu tố "giữ chân" những người có năng lực và không để hiện tượng "chảy máu chất xám" xảy ra trong các CTCK là vấn đề lương, thưởng. Vấn đề này cần được các CTCK quan tâm thích đáng và có những chính sách thỏa đáng đối với

người lao động. Các CTCK không nên trả lương cho nhân viên trên cùng một mặt bằng, như vậy sẽ không tạo được động lực làm việc, các CTCK cần trả lương theo kết quả công việc của từng nhân viên theo từng tháng.

Với chính sách thưởng, ngoài chính sách thưởng chung cho toàn bộ công ty vào những dịp lễ, tết hay những dịp đặc biệt, các CTCK cần công khai mức thưởng, điều kiện được thưởng để mỗi cá nhân phấn đấu và phải khen thưởng, tuyên dương, động viên kịp thời. Có như vậy mới tạo ra động lực làm việc của nhân viên.

Ngoài ra, các CTCK cũng cần phải tạo ra được môi trường làm việc năng động, môi trường làm việc mà ở đó mọi cá nhân có thể phát huy hết khả năng sáng tạo, cống hiến sức lực và tâm huyết với công việc.

### ***3.2.5. Xây dựng chiến lược phát triển công ty***

Hiện tại các CTCK ở Việt nam chưa có một chiến lược phát triển dài hạn cho công ty trong tương lai, các CTCK mới chỉ có kế hoạch phát triển cho năm kế tiếp. Do vậy, công ty không thể có được các giải pháp tổng thể cho việc phát triển, các giải pháp vẫn mang tính chất tình thế, chắp vá. Vì thế, để có thể tồn tại và phát triển trong tương lai, các CTCK cần xây dựng cho mình chiến lược phát triển trong dài hạn cũng như trong ngắn hạn để chủ động trong hoạt động trên cơ sở củng cố nâng cao chất lượng dịch vụ sẵn có và cung cấp các sản phẩm dịch vụ mới trong khuôn khổ luật pháp cho phép.

Các CTCK hiện nay hầu hết đều đăng ký thực hiện đầy đủ các hoạt động nghiệp vụ. Tuy nhiên, không phải CTCK nào cũng gặt hái được kết quả tốt và có được một vị trí trên thị trường từ các hoạt động. Chính vì thế, các CTCK cần xác định rõ hướng đi của mình trong tương lai trở thành một CTCK chuyên sâu hay một CTCK tổng hợp? dựa trên khả năng, năng lực thực tế của công ty. Khi đã xác định được mục tiêu, chiến lược phát triển dài hạn, lúc đó,

CTCK mới có thể đưa ra một lộ trình nhằm đạt được mục tiêu đã đề ra, đồng thời mới có những giải pháp lâu dài và cụ thể cho mỗi giai đoạn của lộ trình.

### ***3.2.6. Giải pháp cho các hoạt động nghiệp vụ***

#### ***3.2.6.1. Đối với hoạt động môi giới***

+ Triển khai áp dụng rộng rãi các hình thức nhận lệnh hiện đại. Hiện nay hầu hết các CTCK đã triển khai áp dụng các hình thức nhận lệnh khác nhau ngoài hình thức nhận lệnh truyền thống trực tiếp như nhận lệnh qua điện thoại, qua Internet. Tuy nhiên, mức độ áp dụng các hình thức nhận lệnh mới vẫn còn nhiều hạn chế như số lượng các nhà đầu tư thực hiện được giao dịch qua điện thoại hay Internet vẫn thấp hơn so với hình thức đặt lệnh trực tiếp, số lượng nhà đầu tư áp dụng hình thức này còn hạn chế. Do vậy các CTCK nên tích cực triển khai, có các chính sách khuyến khích các nhà đầu tư đặt lệnh qua điện thoại và Internet. Việc đặt lệnh qua hình thức này ngoài việc tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư trong mua bán chứng khoán còn giúp các CTCK tránh được tình trạng quá tải khi các nhà đầu tư tới sàn đặt lệnh trong khi diện tích sàn giao dịch của các CTCK còn hạn chế.

Với việc tích cực triển khai hình thức nhận lệnh mới này, các CTCK còn thuận lợi trong việc khi thị trường phát triển và tiến tới áp dụng hình thức lệnh của nhà đầu tư được truyền trực tiếp tới Sở giao dịch.

+ Xây dựng chính sách sản phẩm đa dạng phù hợp với nhu cầu của các đối tượng đầu tư khác nhau. Trước hết, các CTCK cần xác định các sản phẩm cốt lõi, cơ bản phục vụ cho đại bộ phận các nhà đầu tư. Tiếp đến, các CTCK phải phát triển các sản phẩm mới đơn lẻ như bán khống, giao dịch theo các hợp đồng... hoặc gói sản phẩm (kết hợp một hoặc hai sản phẩm trong gói sản phẩm đó) có khả năng tích hợp các dịch vụ cao, khả năng linh hoạt lớn nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư đa dạng của nhà đầu tư.

+ Phân loại khách hàng để có những chính sách ưu đãi và cung cấp các dịch vụ phù hợp. Khách hàng của CTCK rất đa dạng từ những người có mức độ chấp nhận rủi ro cao tới những người ưa thích sự an toàn, cẩn trọng trong đầu tư; từ sinh viên tới cán bộ công chức, nội trợ, về hưu tới những doanh nhân...; từ những người thường xuyên tiến hành giao dịch tới những người thỉnh thoảng giao dịch; những người giao dịch với giá trị cao và những người giao dịch giá trị thấp... Do vậy với mỗi nhóm đối tượng khách hàng khác nhau CTCK nên có những chính sách tiếp cận và những ưu đãi khác nhau.

Đối với những khách hàng giá trị giao dịch lớn và thường xuyên, CTCK cần có những chính sách ưu đãi như về phí giao dịch, về lãi suất cho vay... và các dịch vụ hỗ trợ khác, thường xuyên thăm hỏi, tặng quà hay khuyến mãi vào những dịp đặc biệt. Đối với khách hàng nhỏ, đảm bảo thực hiện theo đúng qui định của pháp luật về cung cấp các dịch vụ chứng khoán cho khách hàng.

Trong hoạt động môi giới chứa đựng hàm lượng tư vấn, do đó với mỗi nhóm đối tượng khác nhau CTCK (cụ thể là nhân viên môi giới) sẽ tư vấn với những nội dung khác nhau. Nhân viên môi giới là người thường xuyên tiếp xúc với khách hàng do vậy các nhân viên này cũng cần hướng dẫn cho khách hàng những dịch vụ mà công ty đang cung cấp cũng như những tiện ích mà dịch vụ đó mang lại. Đồng thời những nhân viên môi giới này cũng sẽ phải chủ động tìm kiếm các dịch vụ phù hợp cung cấp cho khách hàng trên cơ sở tuân thủ các nguyên tắc của luật pháp thông qua những cuộc tiếp xúc trao đổi với khách hàng.

+ Thực hiện giao dịch công bằng cho các nhà đầu tư. Thị trường chứng khoán hoạt động phải đảm bảo tính công bằng cho các nhà đầu tư tham gia thị trường. Tuy nhiên, vấn đề này đang gây bức xúc cho các nhà

đầu tư đặc biệt nhà đầu tư nhỏ trong việc nhận các dịch vụ mà CTCK cung cấp. Một trong những sự bất bình đẳng đó là việc nhập lệnh của CTCK cho khách hàng. Theo nguyên tắc ưu tiên trong khớp lệnh thì ưu tiên về thời gian phải trước ưu tiên về khách hàng, thế nhưng ưu tiên này đang bị các CTCK bỏ qua, lệnh của các nhà đầu tư có khối lượng giao dịch lớn hơn lại được thực hiện trước khi mà họ gửi vào sau. Giải pháp cho vấn đề này, các CTCK nên chăng bố trí một khu vực riêng chuyên nhận lệnh cho các nhà đầu tư có giá trị giao dịch nhỏ.

+ Thu hút thêm các khách hàng tới mở tài khoản và giao dịch tại công ty. Hiện tại số lượng tài khoản mở tại các CTCK so với số dân còn rất thấp, do vậy đây là thị trường tiềm năng cho các CTCK khai thác. Tuy nhiên, không phải CTCK nào cũng thu hút được các nhà đầu tư tới mở tài khoản và giao dịch. Do vậy các CTCK cần sử dụng các kênh quảng cáo khác nhau như thông qua sự giới thiệu của khách hàng cũ, tờ rơi, phương tiện thông tin đại chúng....

Sắp tới Ủy ban chứng khoán Nhà nước sẽ thu hẹp thị trường tự do hiện nay bằng cách đưa các công ty đại chúng vào khuôn khổ để quản lý. Như vậy khối lượng công việc của các CTCK nhất là hoạt động môi giới sẽ tăng lên rất nhiều. Hiện có rất nhiều nhà đầu tư đang mua bán cổ phiếu chưa niêm yết và cũng chưa mở tài khoản tại bất cứ CTCK nào, do vậy đây sẽ là thị trường tiềm năng cho các CTCK gia tăng lượng khách hàng tới mở tài khoản và giao dịch tại công ty.

Chính sách thu hút khách hàng đang mua bán cổ phiếu của các công ty đại chúng tới mở tài khoản cũng nằm trong chính sách thu hút khách hàng nói chung tới giao dịch. Tuy nhiên, thời điểm các công ty đại chúng bị đưa vào

quản lý đang tới gần nên các CTCK cần tập trung các chính sách quảng cáo tiếp thị vào đối tượng khách hàng này.

Bên cạnh đó, công ty cũng cần phải chủ động xúc tiến làm việc với các công ty đại chúng để tiến hành quảng cáo các dịch vụ mà công ty sẽ cung cấp cho các công ty đại chúng khi cổ phiếu của các công ty này phải mua bán qua CTCK, tránh tình trạng để công ty đại chúng phải tìm đến công ty.

+ Phát triển mạng lưới phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh ở các tỉnh, thành phố lớn, khu công nghiệp. Thị trường chứng khoán càng phát triển thì nhu cầu đầu tư của các nhà đầu tư cũng càng tăng lên. Do vậy, công chúng đầu tư ở khắp mọi miền trên cả nước đều có nhu cầu đầu tư chứng khoán. Và để tạo điều kiện cho các nhà đầu tư này tham gia thị trường, tiến tới xã hội hóa chứng khoán, các CTCK nên phát triển mạng lưới của mình. Hiện nay, tuy các CTCK cũng đã mở chi nhánh, phòng giao dịch và đại lý nhận lệnh ở một số địa phương song số lượng còn quá ít chưa đáp ứng được nhu cầu tham gia thị trường của các nhà đầu tư trên cả nước.

### 3.2.6.2. Đối với hoạt động tự doanh

+ Cần xây dựng chiến lược đầu tư cả dài hạn lẫn ngắn hạn. Trên cơ sở chiến lược đầu tư các CTCK thiết lập một danh mục đầu tư hợp lý. Danh mục đầu tư này phải đảm bảo nguyên tắc đa dạng hóa. Trong kinh doanh, một trong những nguyên tắc nhằm giảm thiểu rủi ro là "không nên bỏ trứng vào một rổ", do vậy khi xây dựng danh mục đầu tư các CTCK cần cân nhắc, tính toán rủi ro cũng như lợi nhuận có được từ danh mục đó.

Đối với chiến lược đầu tư dài hạn thì danh mục đầu tư sẽ có tính ổn định hơn so với chiến lược đầu tư ngắn hạn. Và danh mục đầu tư trong ngắn hạn cần được điều chỉnh theo diễn biến thị trường.

Hiện tại các CTCK tiến hành tự doanh chủ yếu vì mục tiêu lợi nhuận trước mắt (hưởng chênh lệch giữa giá mua và bán), chưa chú trọng tới các mục tiêu khác trong hoạt động tự doanh như mục tiêu nắm quyền kiểm soát, mục tiêu quản lý ngân quỹ... Do vậy, khi xây dựng chiến lược đầu tư, ngoài việc thiết lập danh mục đầu tư các CTCK còn cần xác định rõ mục tiêu trong mỗi chiến lược. Trong chiến lược dài hạn, cần bổ sung mục tiêu nắm quyền kiểm soát đối với một số loại cổ phiếu nào đó. Trong chiến lược ngắn hạn, mục tiêu quản lý ngân quỹ cũng cần được xem xét khi đầu tư.

+ Đa dạng hóa đầu tư là hành động nhằm cụ thể hóa chiến lược đầu tư mà công ty đã xác lập. Trong đa dạng hóa đầu tư, các CTCK cần tiến hành đa dạng hóa hình thức đầu tư, đa dạng hóa sản phẩm đầu tư và đa dạng hóa kỳ hạn đầu tư.

Về đa dạng hóa hình thức đầu tư, hiện nay các CTCK chủ yếu tiến hành hoạt động tự doanh thông qua việc mua bán hẫng trên thị trường, một số CTCK đã triển khai kinh doanh chứng khoán theo hợp đồng repo. Tuy nhiên, số lượng các công ty áp dụng hình thức này còn chưa phổ biến, hàng hóa trong hợp đồng còn đơn điệu, chưa đa dạng. Vì vậy để nghiệp vụ repo được sử dụng nên phổ biến hơn, các CTCK cần mở rộng các loại hàng hóa trong hợp đồng cũng như phổ biến loại hình kinh doanh mới này cho đông đảo các nhà đầu tư.

Bên cạnh đó, các CTCK cũng cần triển khai hình thức kinh doanh mới như kinh doanh hợp đồng kỳ hạn (swap), hợp đồng tương lai (future)

Về đa dạng hóa kỳ hạn, trên thị trường có rất nhiều loại chứng khoán có kỳ hạn khác nhau, do đó các CTCK cần xem xét trong danh mục đầu tư của mình ngoài đa dạng về loại hàng hóa còn cần chú trọng tới kỳ hạn của các loại chứng khoán đó vì với mỗi loại kỳ hạn khác nhau sẽ có những mức độ rủi ro khác nhau. Vì vậy, đa dạng hóa kỳ hạn cũng là một trong nguyên tắc làm



giảm rủi ro cho danh mục đầu tư. Tuy nhiên, hiện nay ở Việt nam, kỳ hạn của các loại chứng khoán chưa đa dạng do vậy đây cũng là yếu tố làm cho các CTCK không thể lựa chọn các chứng khoán có các kỳ hạn khác nhau, làm đa dạng, phong phú danh mục đầu tư. Tuy nhiên, trong tương lai, vấn đề này sẽ khác đi nên các CTCK cần phải xác định trước trong chiến lược đầu tư của công ty.

Về đa dạng hóa hàng hóa đầu tư, trên thực tế tính đến hết năm 2007 chỉ có 5/79 CTCK đầu tư vào cả ba loại chứng khoán: cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư niêm yết, trái phiếu niêm yết, và chứng khoán chưa niêm yết. Như vậy có thể nói, các CTCK hiện nay chưa đa dạng hàng hóa đầu tư. Vì vậy, trong tương lai các CTCK cần điều chỉnh lại danh mục đầu tư, tạo ra sự phong phú về hàng hóa trong giỏ đầu tư, điều này phần nào sẽ là cơ sở để các CTCK tiến hành hoạt động tạo lập thị trường.

+ Phân công, giao trách nhiệm cụ thể cho nhân viên tự doanh. Vấn đề phân cấp trong quyết định đầu tư sẽ tạo ra sự chủ động hoặc sẽ gây ra tâm lý sợ trách nhiệm cho các nhân viên thực hiện tự doanh. Vì thế, việc tạo ra tính tự quyết và chủ động trong công việc nhất là đối với nhân viên tự doanh là cần thiết. Với mỗi nhân viên tự doanh sẽ được giao trách nhiệm phụ trách loại chứng khoán nhất định và có toàn quyền quyết định trong phạm vi được giao. Tuy nhiên để tăng tính tự quyết và chủ động trong đầu tư của nhân viên tự doanh, các CTCK cũng cần có giới hạn về tỷ lệ lãi cũng như lỗ để nhân viên đó thực hiện. Ví dụ, nếu chứng khoán nào đó tăng quá 20% thì phải bán đi hoặc giảm đến 20% thì cũng được phép bán để cắt lỗ. Việc phân cấp quyết định đầu tư cần được xác định rõ ràng cho các nhân viên tự doanh biết về trách nhiệm, quyền hạn cũng như những quyền lợi liên quan.

+ Tiến tới trở thành nhà tạo lập thị trường. Hoạt động tạo lập thị trường của CTCK gắn liền với hoạt động tự doanh. Do vậy, các CTCK cần xây dựng lộ trình cho riêng mình để trở thành nhà tạo lập thị trường trong tương lai. Lộ trình này phải dựa trên tình hình cụ thể của mỗi CTCK, có CTCK chỉ có thể tạo lập thị trường cho 1 loại cổ phiếu nhưng có CTCK có thể tạo lập thị trường cho hơn 1 loại cổ phiếu.

### 3.2.6.3. Đối với hoạt động bảo lãnh phát hành

+ Áp dụng các hình thức bảo lãnh phát hành đa dạng. Tùy vào tính chất của đợt phát hành, loại chứng khoán phát hành và tình hình thị trường mà các CTCK đưa ra các hình thức bảo lãnh phát hành phù hợp. Bên cạnh hình thức bảo lãnh phát hành với cam kết chắc chắn như hiện nay, các CTCK cần đưa ra các hình thức bảo lãnh khác như bảo lãnh cố gắng tối thiểu hoặc tối đa, bảo lãnh tất cả hoặc không, hoặc bảo lãnh dự phòng để các tổ chức phát hành lựa chọn. Với các hình thức bảo lãnh phát hành khác nhau thì phí thu được từ bảo lãnh phát hành cũng khác nhau.

+ Mở rộng đối tượng được bảo lãnh. Các CTCK cần mở rộng đối tượng được bảo lãnh sang cả các doanh nghiệp chưa niêm yết. Hiện nay các doanh nghiệp chưa niêm yết khi phát hành chứng khoán chủ yếu theo cách thức tự phát hành. Do vậy, để có thể bảo lãnh phát hành cho những công ty chưa niêm yết đòi hỏi các CTCK phải nỗ lực trong việc tìm kiếm khách hàng cũng như giới thiệu những tiện ích khi tổ chức phát hành được CTCK bảo lãnh phát hành. Có như vậy thì các công ty chưa niêm yết mới sẵn sàng sử dụng dịch vụ bảo lãnh phát hành của công ty. Đồng thời, các CTCK phải tạo và duy trì được mối quan hệ với các công ty chưa niêm yết vì đây sẽ là nguồn khách hàng cho các hoạt động nghiệp vụ khác của công ty như tư vấn niêm yết, tư vấn tái cấu trúc cơ cấu vốn...

+ Đa dạng hóa các loại chứng khoán được bảo lãnh. Các CTCK cần tiến hành mở rộng bảo lãnh phát hành cho cả trái phiếu doanh nghiệp, cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết. Việc đa dạng hóa các loại chứng khoán được bảo lãnh sẽ được hỗ trợ đặc lực từ hoạt động tư vấn phát hành, thông qua việc tư vấn cho tổ chức phát hành nên phát hành loại chứng khoán nào thì hoạt động bảo lãnh phát hành sẽ tiến hành bảo lãnh phát hành cho loại chứng khoán đó. Do đó hai hoạt động tư vấn phát hành và bảo lãnh phát hành thường đi kèm với nhau, hay nói cách khác tư vấn phát hành là một nội dung trong bảo lãnh phát hành. Tuy nhiên có những trường hợp tư vấn phát hành và bảo lãnh phát hành lại do hai CTCK khác nhau đảm nhiệm.

+ Cần tham gia vào quá trình bình ổn giá chứng khoán sau khi phát hành để tạo sự yên tâm cho tổ chức phát hành cũng như nhà đầu tư. Qua đó nâng cao được uy tín của CTCK trong nghiệp vụ bảo lãnh phát hành. Vì hiện nay các CTCK mới chỉ dừng lại đến việc bán chứng khoán hộ nhà phát hành còn sau đó giá cả chứng khoán đó thế nào CTCK không cần biết. Điều này làm cho giá chứng khoán sau phát hành có hai khuynh hướng rõ rệt hoặc là tăng liên tục hoặc giảm liên tục.

#### 3.2.6.4. Đối với hoạt động tư vấn chứng khoán

+ Đa dạng hóa các hình thức tư vấn đầu tư chứng khoán. Hiện nay hoạt động này ở các CTCK chưa phát triển do vậy để phát triển hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán các CTCK cần phải có những buổi thuyết trình về loại hình dịch vụ này tới các nhà đầu tư.

Triển khai mạnh hình thức tư vấn trực tiếp. Để có thể triển khai tốt hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán theo hình thức trực tiếp thì việc bố trí vị trí cho bộ phận tư vấn này trong công ty hết sức quan trọng. Do đó, để các nhà đầu tư biết tới và sử dụng dịch vụ tư vấn trực tiếp một cách nhanh chóng, hiệu quả

và tiện lợi trong việc ra quyết định đầu tư thì bộ phận tư vấn nên được bố trí ngay cạnh sàn giao dịch của CTCK, để khi các nhà đầu tư tới CTCK tiến hành mua bán chứng khoán họ có thể nhìn thấy ngay bộ phận tư vấn đầu tư chứng khoán.

Giới thiệu và triển khai hình thức tư vấn ủy quyền tới các nhà đầu tư. Đây là một loại tư vấn có kèm theo đầu tư do đó sẽ thích hợp với những nhà đầu tư không có nhiều thời gian cho việc theo dõi, phân tích diễn biến thị trường. Đây là hình thức tư vấn mới nên các CTCK cũng cần truyền tải tới các nhà đầu tư về nội dung, quyền lợi, trách nhiệm của CTCK và nhà đầu tư khi thực hiện hình thức tư vấn này thông qua các kênh khác nhau.

Hình thức tư vấn gián tiếp đã được các CTCK triển khai song các CTCK cũng cần nâng cao chất lượng về nội dung tư vấn cũng như tính thời sự trong hình thức tư vấn này.

+ Đa dạng hóa nội dung tư vấn. Đối với tư vấn đầu tư chứng khoán, bên cạnh tư vấn đầu tư cổ phiếu riêng lẻ, các CTCK cần chú trọng tới việc tư vấn về các phương thức đầu tư mới, xây dựng danh mục đầu tư có hiệu quả cho nhà đầu tư dựa trên mức độ chấp nhận rủi ro cũng như khả năng tài chính... của nhà đầu tư.

Đối với tư vấn tài chính, các CTCK cần nhận thức rằng tư vấn cổ phần hóa, tư vấn niêm yết dần sẽ ít đi mà thay vào đó là các vấn đề tư vấn tài chính doanh nghiệp hiện đại như tư vấn thâm tóm, hợp nhất, mua bán và sáp nhập doanh nghiệp, tư vấn về quản trị công ty... Do vậy, các CTCK cần có sự chuẩn bị về nhân lực để có thể cung cấp một cách tốt nhất các dịch vụ tư vấn tài chính đó cho các doanh nghiệp, tạo ra sự đa dạng về nội dung tư vấn để các doanh nghiệp có thể lựa chọn và sử dụng dịch vụ mà công ty cung cấp.

+ Cần dựa vào uy tín, thế mạnh của chính công ty trong các hoạt động khác để phát triển hơn nữa hoạt động tư vấn tài chính. Giữa các hoạt động trong CTCK có mối quan hệ với nhau, hỗ trợ nhau, đặc biệt là giữa hoạt động bảo lãnh phát hành với hoạt động tư vấn tài chính. Hoạt động bảo lãnh phát hành có thành công hay không một phần phụ thuộc vào hoạt động tư vấn phát hành của công ty. Ngược lại khi hoạt động bảo lãnh phát hành của công ty phát triển, công ty tạo được uy tín trên thị trường đối với các doanh nghiệp về mảng bảo lãnh phát hành thì sẽ có tác dụng cho công ty triển khai các hoạt động tư vấn tài chính tiếp theo. Số lượng các khách hàng được công ty bảo lãnh phát hành thành công sẽ là những khách hàng hiện tại hoặc trong tương lai sẽ sử dụng các dịch vụ tư vấn tài chính khác mà công ty cung cấp.

+ Chủ động tìm kiếm khách hàng, tiếp cận với các doanh nghiệp nhà nước chuẩn bị cổ phần hóa cũng như doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài có nhu cầu cổ phần hóa, niêm yết trên Sở giao dịch để tiến hành tư vấn chuyển đổi hình thức sở hữu. Đây sẽ là nguồn cung tiềm năng cho các CTCK trong ngắn hạn. Qua đó sẽ tạo được mối quan hệ giữa CTCK với các doanh nghiệp sau cổ phần hóa để tiếp tục tư vấn niêm yết cho các doanh nghiệp này và cung cấp các dịch vụ tư vấn khác khi doanh nghiệp có nhu cầu.

Riêng đối với các CTCK thuộc ngân hàng cần tranh thủ hơn nữa mối quan hệ của ngân hàng mẹ với các doanh nghiệp để từ đó tạo ra một lượng khách hàng cơ sở cho công ty. Đây là thuận lợi mà các CTCK cổ phần không có được.

+ Cần nhận thức rõ mức độ cạnh tranh. Hoạt động của CTCK có sự cạnh tranh giữa các CTCK với nhau. Tuy nhiên, riêng đối với hoạt động tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp, các CTCK không những phải cạnh tranh

giữa các CTCK với nhau mà còn giữa các CTCK với các tổ chức khác không phải là CTCK nhưng được Bộ Tài chính cấp phép để tiến hành tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp. Do vậy, mức độ cạnh tranh đối với hoạt động tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp sẽ gay gắt hơn các hoạt động khác. Vì thế các CTCK cần phải cung cấp các dịch vụ tư vấn tài chính khác một cách tốt nhất cho các doanh nghiệp, và đây lại là lợi thế của các CTCK so với các tổ chức tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp khác, các CTCK cần tận dụng lợi thế này.

#### 3.2.6.5. Đối với hoạt động phụ trợ

+ Các CTCK cần tiến hành triển khai hoạt động của đại lý chuyên nhượng chứng khoán.

Khi CTCK thực hiện các hoạt động của một đại lý chuyên nhượng là CTCK cung cấp cho tổ chức phát hành các dịch vụ liên quan tới việc theo dõi, quản lý tình trạng sở hữu về chứng khoán, hủy và phát hành chứng chỉ chứng khoán và quản lý chứng khoán bị mất mát, hư hỏng hay bị mất cắp. Do đó, có thể thấy rằng hoạt động đại lý chuyên nhượng chứng khoán gồm hai mảng hoạt động chính: (1) theo dõi, quản lý tình trạng sở hữu và (2) thực hiện các công việc liên quan đến chứng chỉ chứng khoán.

Đối chiếu với khái niệm trên, trên thực tế các CTCK Việt nam mới chỉ dừng lại ở việc lập danh sách cổ đông cho các tổ chức phát hành khi các tổ chức phát hành yêu cầu. Một số CTCK như BVSC, SSI đã tiến hành theo dõi, quản lý tình trạng sở hữu cổ phiếu của một số tổ chức phát hành nhưng hoạt động này chưa thực sự bài bản vẫn còn rời rạc.

Để có thể triển khai được hoạt động này trong tương lai, các CTCK cần nâng cấp hệ thống kết nối giữa các CTCK (là thành viên của Trung tâm lưu ký chứng khoán) với các Trung tâm giao dịch chứng khoán và với các tổ chức

phát hành; xây dựng phần mềm để quản lý các dịch vụ liên quan tới hoạt động đại lý chuyển nhượng; xây dựng qui trình thực hiện, soạn thảo văn bản hợp đồng chuẩn giữa CTCK với tổ chức phát hành về việc cung cấp dịch vụ đại lý chuyển nhượng cho tổ chức phát hành...

+ Triển khai và phát triển hoạt động PR (Public Relation - mối quan hệ với công chúng). Đây là một hoạt động mới xuất hiện ở Việt nam và đang được các doanh nghiệp áp dụng. Thông qua hoạt động này các công ty muốn giới thiệu, quảng bá hình ảnh công ty tới công chúng, khách hàng. Do vậy, các CTCK cần tiến hành triển khai hoạt động này nhằm tạo điều kiện, cơ hội cho các nhà đầu tư, các doanh nghiệp biết tới hoạt động và các dịch vụ của công ty.

### **3.3. Các điều kiện thực thi giải pháp**

#### ***3.3.1. phía Chính phủ, Bộ Tài chính, Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Hiệp hội kinh doanh chứng khoán***

##### ***➤ Hoàn thiện hệ thống pháp luật***

Luật chứng khoán đã chính thức có hiệu lực từ 1/1/2007, do đó đối với các hoạt động trên thị trường chứng khoán sẽ được điều chỉnh bởi luật chứng khoán và khi có sự không thống nhất giữa luật chứng khoán các văn bản pháp luật khác thì luật chứng khoán sẽ được ưu tiên áp dụng về lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Để tạo sự thống nhất về các văn bản pháp luật Chính phủ cần tiến hành sửa đổi một số luật có liên quan như luật hình sự (bổ sung các tội danh và hình phạt thích hợp liên quan tới những vi phạm của các đối tượng trên thị trường chứng khoán), luật các tổ chức tín dụng (liên quan tới tổ chức, quản lý hoạt động của ngân hàng và các tổ chức phi ngân hàng khi tham gia thị trường chứng khoán), luật doanh nghiệp, luật giao dịch điện tử (thừa nhận việc mua bán chứng khoán của khách hàng qua Internet,

điện thoại)... Như vậy, sẽ tạo ra môi trường pháp lý hoàn chỉnh giúp cho các doanh nghiệp nói chung các CTCK nói riêng hoạt động ổn định.

Hoạt động của các CTCK bị điều chỉnh bởi Luật chứng khoán. Do vậy, một số điều khoản qui định trong luật liên quan tới tổ chức và hoạt động của CTCK chưa được qui định rõ và có phần làm hạn chế sự phát triển của các CTCK. Cụ thể:

\* Đối với hoạt động bảo lãnh phát hành

+ *Cần mở rộng hơn nữa các hình thức bảo lãnh phát hành.* Hiện nay không có văn bản nào qui định về hình thức bảo lãnh phát hành mà CTCK được phép thực hiện. Tuy nhiên, nếu chiếu theo khái niệm về bảo lãnh phát hành chứng khoán mà luật đưa ra "là việc tổ chức bảo lãnh phát hành ... nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa phân phối hết của tổ chức phát hành..." thì có thể hiểu các CTCK chỉ tiến hành bảo lãnh phát hành với hình thức bảo lãnh chắc chắn. Và cũng trong khái niệm về bảo lãnh phát hành có đưa ra tổ chức bảo lãnh phát hành "nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại" nhưng lại không đề cập tới kết quả của việc "nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại" cho nhà đầu tư có hết hay không? và xử lý số còn lại đó thế nào nếu không bán được hết nên không thể biết được hình thức bảo lãnh phát hành mà CTCK sẽ thực hiện. Và trong các văn bản hướng dẫn thi hành luật lại không có điều khoản nào đề cập tới hình thức bảo lãnh phát hành của CTCK. Vì vậy, có thể hiểu, hiện nay các CTCK chỉ tiến hành duy nhất một hình thức bảo lãnh - đó là bảo lãnh chắc chắn.

Do vậy, cần bổ sung vào văn bản pháp luật về các hình thức bảo lãnh phát hành nếu không các CTCK sẽ hiểu chỉ có một hình thức bảo lãnh phát hành duy nhất được thực hiện. Trên cơ sở được phép thực hiện các hình thức bảo



lãnh phát hành khác nhau thì giữa CTCK với tổ chức phát hành mới có thể thỏa thuận hình thức bảo lãnh phát hành phù hợp với điều kiện của CTCK và của tổ chức phát hành.

+ *Cần bỏ giới hạn về mức phí thu từ hoạt động bảo lãnh phát hành hoặc nâng cao mức phí.* Hoạt động bảo lãnh phát hành chứa đựng nhiều rủi ro cho tổ chức bảo lãnh, vì vậy quy định về mức phí cho hoạt động bảo lãnh phát hành nên bỏ hoặc nâng cao hơn so với hiện nay (3%) vì tùy theo mức độ rủi ro của từng đợt phát hành và tùy theo hình thức bảo lãnh phát hành mà nhà bảo lãnh phát hành cam kết thực hiện.

\* Đối với hoạt động môi giới

+ *Cần ban hành văn hướng dẫn thực hiện giao dịch bán khống chứng khoán.* Hiện nay luật chứng khoán đã cho phép các nhà đầu tư tiến hành bán khống, tuy nhiên chưa có văn bản hướng dẫn thi hành nên có thể nói giao dịch này trên thực tế vẫn chưa được các CTCK cũng như các nhà đầu tư thực hiện. Do vậy, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần sớm ban hành các văn hướng dẫn, đảm bảo quyền lợi và trách nhiệm cho các bên tham gia giao dịch, tránh để các CTCK và các nhà đầu tư tiến hành rồi mới điều chỉnh.

+ *Cho phép nhà đầu tư được mua bán cùng một loại chứng khoán trong ngày giao dịch.* Thị trường chứng khoán Việt nam đã áp dụng hình thức khớp lệnh liên tục, số công ty niêm yết trên thị trường ngày càng nhiều, mức độ biến động giá cả chứng khoán tăng lên. Do vậy, các nhà đầu tư có thể tăng cơ hội kiếm được lợi nhuận khi giá chứng khoán biến động trong ngày và được phép mua bán cùng loại chứng khoán trong một ngày giao dịch. Trên thực tế hiện nay các nhà đầu tư đã tiến hành mua bán cùng loại chứng khoán trong một ngày giao dịch bằng cách "lách luật".

Hơn nữa, sắp tới khi cổ phiếu của các công ty đại chúng được mua bán trên thị trường phi tập trung (OTC) sẽ được đồng thời vừa mua vừa bán một loại cổ phiếu trong ngày giao dịch (theo dự thảo) thì điều này càng khẳng định đối với chứng khoán đã niêm yết trên Sở giao dịch cũng cần được xem xét để được phép mua bán cùng một loại trong ngày giao dịch. Điều này sẽ làm tăng tính thanh khoản của chứng khoán và tạo được sự trung thực trong mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư, CTCK tăng thêm doanh thu môi giới, Chính phủ thu thêm được thuế chuyển nhượng chứng khoán (0,1%) cho mỗi lần giao dịch (việc thu thuế này sẽ có hiệu lực từ đầu năm 2009).

\* Đối với hoạt động tự doanh

+ *Cần ban hành các văn bản hướng dẫn thực hiện các nghiệp vụ mới phát sinh.* Hiện tại các CTCK đã và đang tiến hành giao dịch tự doanh có kỳ hạn các loại trái phiếu và cổ phiếu theo hình thức repo. Tuy nhiên lại chưa có văn bản pháp lý nào hướng dẫn, điều chỉnh hoạt động này. Do vậy, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần nhanh chóng ban hành văn bản hướng dẫn cho các CTCK thống nhất thực hiện.

Thị trường chứng khoán Việt nam sẽ còn phát triển trong tương lai, do vậy sẽ có rất nhiều nghiệp vụ kinh doanh mới phát sinh như hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn.... Để có cơ sở cho các CTCK cũng như các nhà đầu tư triển khai các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán mới, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần ban hành các văn bản hướng dẫn trước khi nghiệp vụ đó được áp dụng, tránh tình trạng như hiện nay, khi các CTCK hầu như đã triển khai nghiệp vụ repo nhưng lại chưa có văn bản hướng dẫn cụ thể cũng như qui định pháp lý liên quan tới hoạt động repo.

+ *Cần bổ sung điều kiện yêu cầu các CTCK thực hiện việc bình ổn giá chứng khoán.* Các nước trên thế giới khi CTCK thực hiện hoạt động

tự doanh bao giờ cũng được yêu cầu đảm đương vai trò bình ổn giá chứng khoán. Để làm được điều này, luật pháp các nước đều yêu cầu các CTCK phải trích một tỷ lệ phần trăm vốn nhất định cho việc thực hiện bình ổn giá chứng khoán. Các CTCK ở Việt nam trong tương lai cũng cần phải nhận thức được vai trò của mình trong việc bình ổn gia chứng khoán. Và để gắn trách nhiệm của CTCK với vấn đề này, luật pháp cần bổ sung điều kiện đối với CTCK khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh, đó là phải trích một tỷ lệ phần trăm vốn nhất định làm công việc bình ổn giá khi thị trường có biến động. Tỷ lệ phần trăm này sẽ do Bộ Tài chính qui định phù hợp với từng giai đoạn.

+ *Qui định các CTCK khi thực hiện hoạt động tự doanh không được mở tài khoản tại chính công ty mà phải mở tài khoản giao dịch tại một CTCK khác.* Theo qui định hiện nay, các CTCK khi tiến hành tự doanh sẽ mở tài khoản tự doanh của công ty tách biệt với tài khoản môi giới của khách hàng. Tuy nhiên, việc CTCK sử dụng tiền của khách hàng để tiến hành tự doanh cho chính CTCK trên thực tế vẫn xảy ra. Và để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư, sắp tới việc quản lý tiền của khách hàng cũng như của CTCK sẽ được ngân hàng quản lý. Việc làm này phần nào đã bảo vệ được quyền lợi của nhà đầu tư nhưng quyền lợi của nhà đầu tư vẫn bị các CTCK vi phạm khi thực hiện lệnh mua bán giữa lệnh của công ty với lệnh của khách hàng. Do đó, với qui định các CTCK không được mở tài khoản tự doanh ngay tại chính công ty mà phải mở tài khoản giao dịch tại một CTCK khác sẽ làm hạn chế việc thiếu công bằng khi thực hiện lệnh mua bán chứng khoán.

Như vậy cùng với việc ngân hàng tham gia quản lý tiền của các nhà đầu tư tại các CTCK và qui định CTCK không được mở tài khoản tự doanh

ngay tại chính công ty thì quyền lợi của các nhà đầu tư và sự công bằng trên thị trường sẽ được đảm bảo hơn.

\* Đối với hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán

+ *Nên bỏ qui định về vốn pháp định.* Theo luật hiện nay, các CTCK khi tiến hành đăng ký thực hiện nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán phải đáp ứng về vốn điều lệ tối thiểu là 10 tỷ đồng. Qui định về vốn pháp định đối với nghiệp vụ này là không cần thiết. Hoạt động này đòi hỏi yếu tố chất xám của đội ngũ nhân viên hành nghề trong CTCK hơn là yêu cầu về vốn. Do đó, có thể bỏ yêu cầu về vốn đối với hoạt động tư vấn mà thay vào đó là đưa ra các tiêu chuẩn cao về trình độ chuyên môn cho nhân viên tư vấn phải đáp ứng đồng thời nâng cao hơn nữa yêu cầu về vốn cho hoạt động tự doanh và hoạt động bảo lãnh phát hành. Trên thực tế các nhân viên môi giới của CTCK sẽ đảm đương luôn việc tư vấn đầu tư cho khách hàng.

Bên cạnh các CTCK tiến hành tư vấn đầu tư chứng khoán, trong nền kinh tế còn tồn tại các công ty tư vấn, trung tâm tư vấn và những công ty, trung tâm tư vấn này hoàn toàn có thể tiến hành tư vấn đầu tư chứng khoán cho khách hàng của mình trong trường hợp khách hàng có nhu cầu. Trong khi đó, đối với những công ty tư vấn này pháp luật lại không yêu cầu về mức vốn pháp định.

+ *Cần có các văn bản dưới luật hướng dẫn chi tiết thực hiện hoạt động này.* Đây là hoạt động khó kiểm soát những gian lận của nhân viên hành nghề. Nhân viên hành nghề tư vấn đầu tư chứng khoán có thể tư vấn cho khách hàng vì mục đích của người tư vấn hơn là mục tiêu của khách hàng. Do vậy, để bảo vệ lợi ích của khách hàng và giám sát hoạt động này trên thị trường

nhất thiết phải có các văn bản dưới luật hướng dẫn chi tiết, qui định cụ thể và những yêu cầu bắt buộc tối thiểu để các CTCK tuân theo.

➤ Tăng mức vốn pháp định của các công ty chứng khoán

Hiện nay theo Luật chứng khoán, mức vốn pháp định đối với CTCK khi thực hiện 4 hoạt động nghiệp vụ là 300 tỷ đồng, những CTCK thành lập năm 2006 với mức vốn chưa đủ mức vốn pháp định, theo lộ trình đến hết năm 2008 phải đáp ứng đủ. Tuy nhiên, với mức vốn như hiện nay, có thể nói vốn của các CTCK vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu về hoạt động của các CTCK. Trước yêu cầu đảm bảo hoạt động của các CTCK trong tương lai, đặc biệt đối với hoạt động bảo lãnh phát hành và hoạt động tự doanh thì cần phải tăng mức vốn pháp định đối với CTCK.

Các CTCK trong tương lai, khi tiến hành hoạt động tự doanh không chỉ tiến hành ở mức độ đơn giản như hiện nay mà còn phải tiến hành hoạt động tạo lập thị trường. Do vậy, với vai trò nhà tạo lập thị trường, nhất là thị trường trái phiếu thì yêu cầu về vốn phải được đặt lên hàng đầu. Hơn nữa, với yêu cầu về trích dự trữ vốn pháp định và mức độ lạm phát cao như hiện nay (trên 20%) thì với mức vốn 300 tỷ đồng quả là nhỏ bé.

Theo ước tính sơ bộ của tác giả, từ nay tới năm 2010, để đảm bảo giá trị 300 tỷ đồng như hiện nay và với tốc độ trượt giá 20% (cho tới năm 2010 chỉ số lạm phát của Việt nam vẫn cao và chưa thể giảm xuống 1 con số) thì mức vốn pháp định tối thiểu của các CTCK phải đạt 500 tỷ đồng.

Do đó, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần xem xét và đưa ra lộ trình đến năm 2010, yêu cầu các CTCK tăng mức vốn pháp định và đạt 500 tỷ đồng (cho các hoạt động nghiệp vụ phải đáp ứng yêu cầu về vốn pháp định). Với mức vốn này mới chỉ đảm bảo năng lực tài chính tối thiểu để các CTCK tiến hành các hoạt động nghiệp vụ. Xét về mức vốn pháp định cho từng hoạt động nghiệp

vụ cụ thể, mức vốn sẽ được dự tính trên cơ sở tỷ lệ như hiện nay. Riêng đối với hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán, tác giả đề xuất không cần đáp ứng điều kiện về vốn pháp định, do đó, phân chênh lệch sẽ được dồn cho hai hoạt động tự doanh và bảo lãnh phát hành.

**Bảng 3.1: Mức vốn pháp định đến năm 2010 của các CTCK**

*Đơn vị tính: Tỷ đồng*

<b>Nghiệp vụ</b>	<b>Mức vốn hiện nay</b>	<b>Tỷ lệ (%)</b>	<b>Mức vốn mới</b>
Tự doanh	100	33,33	175
Bảo lãnh phát hành	165	55	285
Môi giới	25	8,33	40
Tư vấn đầu tư chứng khoán	10	3,34	0
<b>Tổng</b>	<b>300</b>	<b>100</b>	<b>500</b>

➤ *Đổi mới quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán*

+ *Xác định lại địa vị pháp lý của Ủy ban chứng khoán Nhà nước.* Cần tách Ủy ban chứng khoán Nhà nước ra khỏi Bộ tài chính, xác định Ủy ban chứng khoán Nhà nước là cơ quan độc lập trực thuộc Chính phủ, có thẩm quyền ban hành các văn bản qui phạm pháp luật liên quan tới hoạt động của thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán là thị trường có độ nhạy bén cao trước bất kỳ một sự thay đổi nhỏ nào trong đời sống kinh tế của một quốc gia cũng như quốc tế. Ngược lại, một sự biến động nhỏ của thị trường chứng khoán lại có ảnh hưởng rất lớn tới tâm lý các nhà đầu tư.

Do đó, để có thể đưa được những quyết sách kịp thời, đúng đắn tác động vào thị trường chứng khoán cần phải có một cơ quan chuyên ngành có quyền lực đủ mạnh để quản lý trực tiếp và chịu trách nhiệm trước Chính phủ, nhân dân. Thời gian qua, thị trường chứng khoán trực thuộc Bộ Tài chính, do vậy mọi

quyết định điều hành từ thị trường chứng khoán đều phải thông qua Bộ Tài chính. Điều đó đã làm giảm đi tính tự chủ, tự chịu trách nhiệm của cơ quan chuyên ngành quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Các giải pháp đưa ra đều phải chờ đợi một thời gian để trình và duyệt nên không phát huy kịp thời tác dụng đối với thị trường chứng khoán.

*+ Thành lập cơ quan giám sát độc lập giám sát các hoạt động trên thị trường chứng khoán*

Cơ quan này sẽ trực thuộc Chính phủ. Nếu như Ủy ban chứng khoán Nhà nước ban hành các qui định để các chủ thể tham gia trên thị trường thực hiện thì Cơ quan giám sát này sẽ thường xuyên giám sát việc chấp hành qui định của các chủ thể trên cả thị trường chính thức và phi chính thức. Nếu có những biểu hiện vi phạm, Cơ quan giám sát sẽ thực hiện ngay các biện pháp ngăn ngừa. Việc thành lập Cơ quan giám sát độc lập này sẽ giúp giảm tải về công việc cho Ủy ban chứng khoán Nhà nước, nhất là sau này khi thị trường phát triển và hành vi vi phạm của các chủ thể sẽ tinh vi hơn.

#### ➤ Hình thành các tổ chức xếp hạng tín nhiệm

Việc hình thành các tổ chức xếp hạng tín nhiệm sẽ tạo ra sự hoàn thiện về thể chế của thị trường chứng khoán Việt nam. Sự có mặt của tổ chức này sẽ giúp cho cả nhà đầu tư, nhà phát hành có cơ sở trong việc đánh giá, phân tích lựa chọn công cụ đầu tư, xác định chi phí vốn.... Trong thời gian đầu các doanh nghiệp Việt nam có thể chưa có đủ năng lực trình độ để xếp hạng các tổ chức phát hành, Chính phủ cho phép các tổ chức nước ngoài thành lập dưới hình thức công ty 100% có vốn đầu tư nước ngoài hoặc liên doanh với các tổ chức tài chính trong nước. Với hình thức liên doanh các công ty trong nước có thể tiếp cận và học hỏi được ngay kinh nghiệm của đối tác nước ngoài. Khi có tổ chức xếp hạng xếp hạng các tổ chức phát hành, đó là cơ sở cho các CTCK

thực hiện tốt hơn các hoạt động nghiệp vụ của mình như hoạt động bảo lãnh phát hành, hoạt động tự doanh và hoạt động tư vấn tài chính.

➤ Cần ban hành qui chế trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán đối với các công ty kinh doanh chứng khoán. Bộ Tài chính đã ban hành thông tư 13/2006/TT-BTC ngày 27/2/1006 về hướng dẫn chế độ trích lập và sử dụng các khoản giảm giá hàng tồn kho, tổn thất các khoản đầu tư tài chính, nợ khó đòi và bảo hành sản phẩm, hàng hóa, công trình xây dựng tại doanh nghiệp. Theo thông tư này, các doanh nghiệp phải tiến hành trích lập dự phòng các khoản đầu tư vào chứng khoán khi giá chứng khoán giảm tại thời điểm báo cáo. Tuy nhiên, công ty kinh doanh chứng khoán (trong đó có CTCK) lại không phải là đối tượng điều chỉnh của thông tư này, hay nói cách khác, theo thông tư này, CTCK không phải trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán.

Theo qui chế tổ chức và hoạt động của CTCK (ban hành kèm theo quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính), trong chương 4 của qui chế cũng mới chỉ dừng lại ở việc qui định về hạn chế đầu tư của CTCK, về vốn khả dụng... nhằm đảm bảo an toàn về tài chính cho các CTCK nhưng lại chưa có điều khoản nào yêu cầu các CTCK phải trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán, khi mà CTCK có tiến hành đăng ký nghiệp vụ tự doanh.

Do vậy, vấn đề trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán chưa được thực hiện ở các CTCK, ngoại trừ những CTCK đã niêm yết phải trích lập theo yêu cầu của Sở giao dịch. Để đảm bảo an toàn trong hoạt động tự doanh nói riêng và hoạt động của CTCK nói chung, Bộ Tài chính cần sớm ban hành bổ sung văn bản pháp luật qui định việc trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán đối với CTCK. Qui định này cần xác định rõ tỷ lệ trích lập dự phòng giảm giá cho các



loại chứng khoán có mức độ rủi ro khác nhau và với thời hạn nắm giữ khác nhau. Đồng thời, Bộ Tài chính cũng cần qui định cụ thể về chế độ hạch toán đối với các khoản đầu tư ngắn hạn và dài hạn của CTCK, không nên để các CTCK tùy tiện hạch toán khoản đầu tư này như hiện nay. Có qui định như vậy mới có cơ sở để các CTCK tính và trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán theo đúng mức độ rủi ro.

➤ Cần có các chế tài đủ mạnh để xử lý các vụ vi phạm qui định về hoạt động trên thị trường chứng khoán. Khi thị trường phát triển thì đối tượng vi phạm và những vụ vi phạm pháp luật cũng ngày càng đa dạng và tinh vi hơn. Do đó, để hạn chế các vụ vi phạm pháp luật thì đòi hỏi phải có các hình thức xử phạt thật nghiêm khắc đủ để các đối tượng khác không dám vi phạm các qui định của pháp luật. Luật chứng khoán cũng đã đề cập tới xử lý hành vi vi phạm qui định về hoạt động kinh doanh chứng khoán và chứng chỉ hành nghề chứng khoán tại điều 126. Tuy nhiên lại chưa có văn bản hướng dẫn cụ thể. Và trên thực tế một số CTCK vi phạm nhưng biện pháp xử lý ở đây chủ yếu là nhắc nhở. Điều này chưa đủ sức răn đe các CTCK không tái phạm. Vì vậy, cần phải có các chế tài xử phạt các CTCK mạnh hơn nữa khi vi phạm qui tắc đạo đức nghề nghiệp, hay vi phạm các qui định chung của pháp luật khi thực hiện các nghiệp vụ làm ảnh hưởng tới lợi ích của nhà đầu tư.

➤ Cần có biện pháp xử lý nghiêm khắc các doanh nghiệp không chấp hành theo đúng chế độ báo cáo kế toán tài chính chuẩn quốc gia. Bộ tài chính đã ban hành chế độ báo cáo kế toán tài chính chuẩn quốc gia, tuy nhiên vẫn còn có những doanh nghiệp không chấp hành hạch toán theo hệ thống kế toán chuẩn mực, đặc biệt là các doanh nghiệp chưa niêm yết. Điều này tạo ra sự không thống nhất số liệu trong các báo cáo tài chính, gây khó khăn cho các đối tượng có nhu cầu tìm hiểu, phân tích tình hình doanh nghiệp. Việc đưa ra

các biện pháp xử lý nghiêm khắc đối với những doanh nghiệp không chấp hành nghiêm túc chế độ báo cáo tài chính sẽ buộc các chủ doanh nghiệp có được ý thức rõ ràng và đầy đủ hơn về nghĩa vụ của mình trong việc thực hiện hạch toán kế toán.

➤ *Xây dựng mô hình hoạt động cho các công ty chứng khoán*

Hiện nay các CTCK ở Việt nam đều đăng ký thực hiện tất cả các hoạt động nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, thực tế do qui mô vốn thấp và hạn chế về nhân lực nên một số CTCK chỉ tiến hành một hoặc hai hoạt động nghiệp vụ. Vì vậy, trong tương lai cần phân định lại mô hình hoạt động của các CTCK. Trên thế giới, ở một số nước, các CTCK được chia thành hai nhóm: CTCK tổng hợp (thực hiện đầy đủ các hoạt động nghiệp vụ) và CTCK chuyên môn hóa sâu chỉ thực hiện một hoặc hai hoạt động nghiệp vụ.

Căn cứ vào tình hình thực tế, xu hướng phát triển của thị trường cũng như của các CTCK ở Việt nam và kinh nghiệm các nước trên thế giới, các CTCK ở Việt nam nên được phân chia thành hai mô hình hoạt động, cụ thể:

+ *Mô hình CTCK tổng hợp*: là những CTCK thực hiện đầy đủ các hoạt động nghiệp vụ mà luật pháp cho phép gồm: hoạt động môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành và tư vấn đầu tư chứng khoán. Với mô hình này, ủy ban chứng khoán Nhà nước cần bổ sung thêm các điều kiện chặt chẽ hơn để đảm bảo những CTCK đó là những CTCK mạnh thực sự và đủ khả năng để thực hiện tất cả các hoạt động nghiệp vụ. Điều kiện chặt chẽ hơn cần qui định thêm bao gồm:

- Yêu cầu về vốn cao hơn để đảm bảo năng lực tài chính của CTCK khi trở thành CTCK tổng hợp; yêu cầu về số lượng nhân viên đảm nhiệm mỗi vị trí công việc tránh tình trạng quá tải đối với nhân viên hành nghề;

- Yêu cầu về trình độ nhân viên phải có bằng cấp chuyên môn, có đủ các chứng chỉ hành nghề cần thiết do Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp;
- Yêu cầu về cơ sở vật chất đảm bảo hỗ trợ cho các hoạt động của công ty được thực hiện một cách thuận tiện nhất;
- Yêu cầu về tổ chức bộ máy công ty để đảm bảo tính khoa học, tính chuyên nghiệp trong hoạt động của CTCK...

+ *Mô hình CTCK chuyên sâu*: là những CTCK chỉ thực hiện một hoặc hai hoạt động nghiệp vụ, là những công ty không đủ điều kiện để thực hiện đầy đủ các hoạt động nghiệp vụ hoặc là những công ty đã định hướng phát triển mạnh trong một lĩnh vực hẹp của thị trường chứng khoán. Với những CTCK này, các yêu cầu để thành lập đơn giản so với mô hình trên.

Đối với CTCK chuyên môn hóa sâu, để đảm bảo các hoạt động của CTCK chuyên môn hóa sâu không dẫn tới xung đột lợi ích giữa CTCK và khách hàng, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cũng cần quy định cụ thể các hoạt động nghiệp vụ đi kèm nhau để các CTCK đăng ký thực hiện. Các hoạt động đi kèm với nhau sẽ chia thành ba mảng hoạt động, đó là (1) CTCK thực hiện hoạt động tự doanh và hoạt động bảo lãnh phát hành; (2) CTCK thực hiện hoạt động môi giới và hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán; và (3) CTCK thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán. Điều này cũng có nghĩa là nếu các CTCK thực hiện chuyên môn hóa sâu thì không được thực hiện đồng thời hai hoạt động môi giới và tự doanh.

Những CTCK thuộc loại này nguồn lực không bị phân tán, dàn trải cho tất cả các hoạt động mà được tập trung để phát triển một hoặc hai hoạt động.

Căn cứ vào mô hình hoạt động của các CTCK, Chính phủ nên cho phép các ngân hàng thương mại tham gia trực tiếp trên thị trường chứng khoán với hai hoạt động tự doanh và bảo lãnh phát hành, tức là theo mô hình chuyên môn

hóa sâu. Tuy nhiên, giai đoạn đầu, cần khống chế hoạt động tự doanh của các ngân hàng thương mại, chỉ cho phép ngân hàng thương mại tiến hành hoạt động tự doanh đối với những chứng khoán mà ngân hàng tiến hành bảo lãnh theo hình thức cam kết chắc chắn.

➤ Hoàn thiện và triển khai thực hiện các quy tắc trong bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp ở các công ty chứng khoán

Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần sớm thông qua và triển khai thực hiện bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp. Bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp được Hiệp hội kinh doanh chứng khoán Việt nam xây dựng dựa trên bộ nguyên tắc đạo đức nghề nghiệp của Tổ chức quốc tế các Ủy ban chứng khoán (IOSCO) bao gồm 6 quy tắc:

Quy tắc 1: tuân thủ pháp luật và các qui chế nội bộ

Quy tắc 2: Hoạt động chuyên nghiệp

Quy tắc 3: Nghĩa vụ thông tin

Quy tắc 4: Tránh xung đột lợi ích

Quy tắc 5: Giao dịch thành viên

Quy tắc 6: Quy tắc cụ thể đối với giao dịch OTC

Bộ quy tắc này được xem như là những chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp, điều chỉnh hành vi của công ty, nhân viên công ty khi thực hiện hoạt động kinh doanh và cung cấp dịch vụ chứng khoán. Nó đòi hỏi tất cả các nhân viên hành nghề cũng như những người giữ các vị trí chủ chốt trong CTCK phải tuân thủ theo. Qua đó, hoạt động trong các CTCK sẽ mang tính bài bản, chuyên nghiệp, tạo dựng được một thị trường công khai, công bằng, minh bạch và bảo vệ quyền lợi và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

### ***3.3.2. Về phía các tổ chức phát hành, nhà đầu tư***

➤ Tổ chức phát hành cần chấp hành nghiêm túc chế độ công bố thông tin về thời gian, nội dung cũng như tính chính xác của thông tin công bố. Việc các tổ chức phát hành chấp hành nghiêm chỉnh chế độ công bố thông tin sẽ tạo thuận lợi cho các CTCK triển khai và phát triển hoạt động của mình. Với hoạt động tự doanh, CTCK rất cần các thông tin từ tổ chức phát hành để phân tích và ra quyết định đầu tư, với hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán, các CTCK cần có thông tin từ tổ chức phát hành để tiến hành phân tích và tư vấn cho khách hàng. Như vậy, các tổ chức phát hành đã hỗ trợ cho các CTCK phát triển các hoạt động nghiệp vụ.

➤ Tổ chức phát hành cần chấp hành nghiêm chỉnh chế độ hạch toán kế toán mà Bộ Tài chính đã ban hành. Bộ Tài chính đã ban hành hệ thống kế toán chuẩn cho các doanh nghiệp, tuy nhiên việc thực hiện chế độ hạch toán kế toán chưa được các doanh nghiệp nghiêm chỉnh chấp hành, đặc biệt các doanh nghiệp chưa niêm yết. Do vậy việc các doanh nghiệp nghiêm chỉnh chấp hành chế độ hạch toán kế toán sẽ tạo thuận lợi cho các CTCK trong việc phân tích phục vụ cho hoạt động bảo lãnh phát hành, tự doanh, tư vấn đầu tư chứng khoán và tư vấn tài chính.

➤ Tổ chức phát hành và nhà đầu tư cần nhận thức rõ hơn nữa lợi ích từ các dịch vụ mà CTCK cung cấp. Trên cơ sở đó sẽ yêu cầu các CTCK cung cấp các dịch vụ mới, chất lượng dịch vụ cung cấp tốt hơn. Đó là nhân tố giúp các CTCK ngày càng phát triển các hoạt động của mình để đáp ứng ngày một tốt hơn về chất lượng các dịch vụ.

\*

\*

\*

Trên cơ sở chỉ ra được những nguyên nhân cơ bản dẫn tới sự hạn chế trong phát triển hoạt động của các CTCK trong thời gian qua ở chương 2, cùng với đề án phát triển thị trường vốn Việt nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 của Thủ tướng Chính phủ là những điều kiện tiền đề cho việc đề xuất một số giải pháp của luận án.

Với 6 nhóm giải pháp thuộc về các CTCK và 12 điều kiện để thực thi các giải pháp là những giải pháp, điều kiện cơ bản mang tính đồng bộ, chiến lược tác động tới hoạt động của các CTCK. Hoạt động của các CTCK sẽ phát triển nếu như được sự đồng lòng ủng hộ từ phía Chính phủ, các nhà đầu tư, các nhà phát hành và từ chính nỗ lực của bản thân các CTCK. Với các giải pháp đã được đề xuất, các CTCK sẽ ngày càng chứng tỏ được vai trò quan trọng của mình trên thị trường chứng khoán Việt nam trong tương lai.

## KẾT LUẬN

Với hơn 6 năm hoạt động, TTCK đã có những bước phát triển mạnh về qui mô hàng hóa, về số lượng nhà đầu tư tham gia thị trường, về qui mô vốn lẫn về các tổ chức trung gian. Từ chỗ chỉ có 2 CTCK vào ngày đầu thành lập thị trường đến nay đã có 79 CTCK chính thức đi vào hoạt động, từ chỗ các công ty ban đầu chỉ đăng ký thực hiện một hai nghiệp vụ thì đến nay tất cả các CTCK đều đã đăng ký thực hiện tất cả các nghiệp vụ và trên thực tế các nghiệp vụ này đã được triển khai và bước đầu đã đem lại doanh thu cho các CTCK. Thông qua các hoạt động nghiệp vụ của mình các CTCK đã cung cấp các dịch vụ tiện ích cho cả nhà đầu tư lẫn nhà phát hành. Các CTCK không chỉ là tác nhân giúp TTCK Việt nam phát triển mà nó còn góp phần không nhỏ vào việc đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa DNNN, giúp Chính phủ thực hiện chương trình cải tổ DNNN thông qua dịch vụ tư vấn cổ phần hóa, dịch vụ tư vấn xác định giá trị doanh nghiệp và dịch vụ bán đấu giá cổ phần. Do đó, những đóng góp của các CTCK là không thể phủ nhận

Tuy nhiên, trong quá trình hoạt động, các CTCK cũng đã bộc lộ một số những hạn chế mà nguyên nhân của nó xuất phát cả ở tầm vĩ mô tới tầm vi mô. Do vậy, việc tìm ra những giải pháp khắc phục những hạn chế trên là hết sức cần thiết để giúp các CTCK ngày càng phát triển nhất là trong bối cảnh Việt nam đã chính thức trở thành thành viên thứ 150 của WTO và lộ trình cam kết cho các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào lĩnh vực ngân hàng tài chính (trong đó có chứng khoán) đang đến gần.

Những vấn đề cơ bản đã được luận giải trong luận án, cụ thể:

*Thứ nhất*, hệ thống hóa các vấn đề cơ bản liên quan tới CTCK, trong đó đề cập chi tiết về các hoạt động chính của một CTCK, phân tích các nhân tố ảnh hưởng tới sự phát triển hoạt động của CTCK.

*Thứ hai*, phân tích thực trạng hoạt động của các CTCK ở Việt nam từ khi thành lập thị trường đến hết năm 2007. Trên cơ sở đó đánh giá những thành công và hạn chế trong hoạt động của các CTCK; phân tích các nguyên nhân chủ yếu dẫn tới hoạt động của các CTCK ở Việt nam hiện nay chưa phát triển.

*Thứ ba*, đề xuất hệ thống giải pháp nhằm phát triển hoạt động của các CTCK ở Việt nam trong thời gian tới.



## DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ

1. Lê Thị Hương Lan (2003), "Một số vấn đề về hoạt động cung cấp thông tin của Công ty chứng khoán cho các nhà đầu tư", tạp chí *Kinh tế phát triển*, (71), tr. 38-41
2. Lê Thị Hương Lan (2005), thành viên đề tài "Giải pháp phát triển các dịch vụ tài chính tại Ngân hàng thương mại cổ phần các doanh nghiệp ngoài quốc doanh", đề tài cấp bộ, bảo vệ tháng 12/2005.
3. Lê Thị Hương Lan (2006), thành viên đề tài "Tăng cường hoạt động của các Ngân hàng thương mại trên Thị trường chứng khoán Việt nam", đề tài cấp cơ sở, bảo vệ tháng 5/2006.
4. Lê Thị Hương Lan (2007), thành viên đề tài "Phát triển nhà tạo lập thị trường trái phiếu ở Việt nam", đề tài cấp bộ, bảo vệ tháng 7/2007.
5. Lê Thị Hương Lan (2007), "Bàn về hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán của Công ty chứng khoán", Tạp chí *Thị trường Tài chính tiền tệ*, (21), tr. 40-42

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ban Quản lý kinh doanh-UBCKNN (2005), "Tur vấn, định giá cổ phần trên thị trường vốn", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (11), tr.3-4.
2. Bộ Tài chính (2004), *thông tư số 60/2004/TT-BTC ngày 18/6/2004 hướng dẫn về việc phát hành cổ phiếu ra công chúng*, Hà nội.
3. Bộ Tài chính (2004), *quyết định số 55/2004/QĐ-BTC ngày 17/6/2004 về việc ban hành qui chế tổ chức và hoạt động của Công ty chứng khoán*, Hà nội
4. Bộ Tài chính (2004), *thông tư số 75/2004/TT-BTC ngày 23/7/2004 hướng dẫn về việc phát hành trái phiếu ra công chúng*, Hà nội.
5. Bộ Tài chính (2005), *thông tư số 93/2005/TT-BTC ngày 21/10/2005 hướng dẫn sửa đổi thông tư số 60/2004 ngày 18/6/2004 của Bộ Tài chính hướng dẫn về việc phát hành cổ phiếu ra công chúng. Nghị định số 44/1998/NĐ-CP ngày 29/6/1998 về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần*, Hà nội.
6. Bộ Tài chính (2007), *quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 về việc ban hành qui chế tổ chức và hoạt động của Công ty chứng khoán*, Hà nội.
7. Nguyễn Ngọc Bích - Master of Law – Harvard (2000), *Toàn cảnh thị trường chứng khoán*; in lần thứ 2, NXB TP HCM – TBD (VAPEC) – Thời báo kinh tế Sài gòn.
8. Vũ Hoài Chang (2002), "Về năng lực hoạt động nghiệp vụ chứng khoán", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (8), tr.37-40.

9. Vũ Hoài Chang (2002), "Về năng lực hoạt động nghiệp vụ chứng khoán", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (9), tr.21-26.
10. Chính phủ (1994),  *nghị định số 72/CP ngày 26/7/1994 của Chính phủ về việc ban hành qui chế phát hành trái phiếu Chính phủ*, Hà nội.
11. Chính phủ (1996),  *nghị định số 28/CP ngày 7/5/1996 của Chính phủ về chuyển một số doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần*, Hà nội.
12. Chính phủ (1997),  *nghị định số 25/CP ngày 26/3/1997 nghị định sửa đổi một số điều của nghị định số 28/CP ngày 7/5/1996 về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần*, Hà nội.
13. Chính phủ (1998),  *nghị định số 44/1998/NĐ-CP ngày 29/6/1998 về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần*, Hà nội.
14. Chính phủ (1998),  *nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11/8/1998 về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Hà nội.
15. Chính phủ (1999),  *quyết định 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/9/1999 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt nam*, Hà nội.
16. Chính phủ (2003),  *quyết định 146/2003/QĐ-TTg ngày 17/7/2003 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt nam*, Hà nội.
17. Chính phủ (2003),  *nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Hà nội.
18. Chính phủ (2005),  *quyết định 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt nam*, Hà nội.

19. Chính phủ (2007), *ngụ định số 14/2007/NĐ-CP về việc qui định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán*, Hà nội.
20. Chính phủ (2007), *quyết định 128/2007/QĐ-TTg ngày 2 tháng 8 năm 2007 của thủ tướng Chính phủ về việc phê duyệt đề án phát triển thị trường vốn Việt nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020*, Hà nội.
21. Công ty chứng khoán Bảo Việt (2006), *Báo cáo thường niên 2001-2006*.
22. Công ty chứng khoán Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt nam (2006), *Báo cáo thường niên năm 2005-2006*.
23. Đặng Ngọc Đức (2002), *giải pháp đổi mới hoạt động ngân hàng thương mại nhằm góp phần phát triển thị trường chứng khoán ở Việt nam*, luận án tiến sĩ, Hà nội.
24. Nguyễn Duy Gia (2003), *Một số vấn đề cần biết về thị trường chứng khoán Việt nam*, NXB Chính trị Quốc gia.
25. Nguyễn thuần Giang (2005), "Công ty chứng khoán với hoạt động tư vấn tài chính doanh nghiệp", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (1+2), tr.85-87.
26. Nguyễn thuần Giang (2005), "Công ty chứng khoán với hoạt động tư vấn tài chính doanh nghiệp", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (3), tr.35-36.
27. Trần Xuân Hà (2005), "Thị trường chứng khoán Việt nam 5 năm một chặng đường phát triển", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (8), tr.3-9
28. Đinh Xuân Hạ (1999), *Quản lý và các nghiệp vụ giao dịch trên thị trường chứng khoán*, NXB Thống kê.
29. Nghiêm Quý Hào (2005), "Nguồn cung hàng tiềm năng cho thị trường chứng khoán", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (12), tr.27-30.

30. Nguyễn thị Liên Hoa (2004), *Giải pháp thúc đẩy các tổ chức tài chính đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt nam*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hà nội.
31. Bùi Thị Thanh Hương (2003), "Vai trò công ty chứng khoán trong xây dựng thị trường chứng khoán Việt nam", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (2), tr.16-18.
32. Phương Hoàng Lan Hương (2004), *Các giải pháp nâng cao năng lực cạnh tranh của các tổ chức cung ứng dịch vụ chứng khoán trong điều kiện hội nhập*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hà nội.
33. Lê Thị Mai Hương (2006), *phát triển kinh doanh các dịch vụ ở Công ty chứng khoán Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt nam*, luận văn thạc sĩ, Hà nội.
34. Lưu thị Hương (2002), *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, Trường Đại học KTQD, NXB Giáo dục.
35. Trần Đăng Khâm (2002), *Giải pháp thúc đẩy sự tham gia của các trung gian tài chính trong tiến trình xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt nam*, luận án tiến sĩ, Hà nội.
36. Trần Đăng Khâm (2007), *Phát triển các nhà tạo lập thị trường trái phiếu ở Việt nam*, Đề tài khoa học cấp bộ.
37. Nguyễn thị Hoàng Lan (2004), *Giải pháp hoàn thiện mối quan hệ giữa công ty chứng khoán và khách hàng*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp ủy ban, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hà nội.

38. Nguyễn Thị Nhật Linh (2006), *phát triển hoạt động môi giới tại Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt nam*, luận văn thạc sĩ, Hà nội.
39. Hoàng Đức Long (2003), *Giải pháp hoàn thiện hoạt động thanh tra, giám sát các Công ty chứng khoán*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hà nội.
40. Đào Lê Minh (2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Trung tâm nghiên cứu và bồi dưỡng nghiệp vụ chứng khoán UBCKNN, NXB Chính trị Quốc gia.
41. Lê Minh (2002), "Đa dạng hóa hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (5), tr.11-15.
42. Nguyễn Văn Nam, Vương Trọng Nghĩa (2002), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Trường Đại học Kinh tế quốc dân; NXB Tài chính.
43. Nguyễn Tư Nguyên (2007), " Nhân lực ngành chứng khoán", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (1+2), tr.40-41.
44. Vũ Thị Ngọc Phùng (2005), *Giáo trình Kinh tế phát triển*, Khoa Kế hoạch và Phát triển, trường Đại học Kinh tế quốc dân, NXB Thống kê.
45. Đinh Ngọc Phương (2007), *phát triển hoạt động tự doanh của Công ty chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt nam*, luận văn thạc sĩ, Hà nội.
46. Quốc hội (2006), *Luật chứng khoán*, Hà nội.
47. Phan Thị Thanh Tâm (2005), " Tư vấn, xác định giá trị doanh nghiệp", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (11), tr.30-33.
48. Lê Văn Tề (1999), *Thị trường chứng khoán tại Việt nam*, NXB Thống kê.

49. Nguyễn thị Thuận (2003), *Mô hình hoạt động ngân hàng đa năng trên thị trường chứng khoán Việt nam*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hà nội.
50. Mai Thu (2007), "Xác lập vị thế mới", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (1+2), tr.69-73.
51. Đinh Xuân Trình, Nguyễn thị Quy (1998), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Trường Đại học Ngoại thương, NXB Giáo dục.
52. Đoàn Quang Trung (2007), *hoàn thiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cổ phiếu tại Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt*, luận văn thạc sĩ, Hà nội.
53. Trung tâm từ điển học Vietlex (2007), *Từ điển Tiếng Việt*, NXB Đà Nẵng.
54. Trung tâm tin học và thống kê - UBCKNN (2007), "Công nghệ thông tin ngành chứng khoán", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (1+2), tr.54-55.
55. Trần Quốc Tuấn (2002), *Vai trò của Công ty chứng khoán trong hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán cho khách hàng*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hà nội.
56. Đoàn Tùng (2004), "Nghị định 144/2003/NĐ-CP với vấn đề phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (2), tr.18-21.
57. Lê văn Tư, Nguyễn Ngọc Hùng (1997), *Thị trường chứng khoán*, Trường Đại học Kinh tế TP HCM, NXB Thống kê.
58. Lê văn Tư, Lê Tùng Vân (1999), *Hiểu và sử dụng thị trường chứng khoán*, Đại học Quốc gia TP HCM – Trường Đại học Kinh tế, NXB Thống kê.
59. Ủy ban chứng khoán Nhà nước (1998), *quyết định số 04/1998/QĐ-UBCKNN3 ngày 13/10/1998 về việc ban hành qui chế tổ chức và hoạt động của Công ty chứng khoán*, Hà nội.

60. Ủy ban chứng khoán Nhà nước (2000), *thông tư 02/2000/TT-UBCK1 ngày 14/11/2000 sửa đổi một số điểm trong thông tư số 01/2000/TT-UBCK1 ngày 17/4/2000 của UBCKNN hướng dẫn tạm thời chế độ thu phí đối với khách hàng của tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán*, Hà nội.
61. Nguyễn Thị Ánh Vân ((2002), *toward a well functioning securities in Vietnam*, luận án tiến sĩ, Nhật bản.
62. Tường vi (2002), "Cuộc cạnh tranh mới giữa các công ty chứng khoán", Tạp chí *Đầu tư chứng khoán*, (131), tr.8.
63. Nguyễn Quang Việt (2002), *Giải pháp hoàn thiện các qui định pháp luật về chủ thể kinh doanh chứng khoán*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Hà nội.
64. Vụ Quản lý kinh doanh - UBCKNN (2003), "Thuế, phí và lệ phí trên thị trường chứng khoán", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (9), tr.16-18.
65. Vụ Quản lý kinh doanh - UBCKNN (2003), "Công ty chứng khoán 3 năm hoạt động và phát triển", Tạp chí *Chứng khoán Việt nam*, (7), tr.3-6.
66. Bùi Kim Yên (2007), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh, Nhà xuất bản Lao động xã hội.

### **Tiếng Anh**

67. Richard J. Teweles and Edward S. Bradley (1998), *The stock market*, 7th edition, Published by John Wiley & Sons, Inc



## PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Danh sách các CTCK tính đến hết năm 2007

*Đơn vị tính: tỷ đồng*

STT	Tên công ty	Trang web	Tên viết tắt	Năm cấp phép	Vốn điều lệ (ban đầu)	Vốn điều lệ hiện nay	Nghị quyết được cấp phép
1	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt</u>	<a href="http://www.bvsc.com.vn">www.bvsc.com.vn</a>	BVSC	1999	43	150	MG, TD, TVĐT, BLPH
2	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam</u>	<a href="http://www.bsc.com.vn">www.bsc.com.vn</a>	BSC	1999	55	200	MG, TD, TVĐT, BLPH
3	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn</u>	<a href="http://www.ssi.com.vn">www.ssi.com.vn</a>	SSI	2000	9	800	MG, TD, TVĐT, BLPH
4	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Đê Nhất</u>	<a href="http://www.fsc.com.vn">www.fsc.com.vn</a>	FSC	2000	43	100	MG, TD, TVĐT, BLPH
5	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Thăng Long</u>	<a href="http://www.thanglongsc.com.vn">www.thanglongsc.com.vn</a>	TSC	2000	9	250	MG, TD, TVĐT, BLPH
6	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Á Châu</u>	<a href="http://www.acbs.com.vn">www.acbs.com.vn</a>	ACBS	2000	43	500	MG, TD, TVĐT, BLPH
7	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Công thương Việt Nam</u>	<a href="http://www.icbs.com.vn">www.icbs.com.vn</a>	IBS	2000	55	105	MG, TD, TVĐT, BLPH
8	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam</u>		ARSC	2001	60	150	MG, TD, TVĐT, BLPH
9	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam</u>	<a href="http://www.vCBS.com.vn">www.vCBS.com.vn</a>	VCBS	2002	60	200	MG, TD, TVĐT, BLPH
10	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Mê Kông</u>	<a href="http://www.mekongsecurities.com.vn">www.mekongsecurities.com.vn</a>	MSC	2003	6	22	MG, TD, TVĐT,

11	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh</u>	<a href="http://www.hsc.com.vn">www.hsc.com.vn</a>	HSC	2003	50	200	MG, TD, TVĐT, BLPH
12	<u>Công ty TNHH Một thành viên Chứng khoán Ngân hàng Đông Á</u>	<a href="http://www.das.vn">www.das.vn</a>	EABS	2003	50	500	MG, TD, TVĐT, BLPH
13	<u>Công ty cổ phần chứng khoán Hải Phòng</u>	<a href="http://www.hpsec.com.vn">www.hpsec.com.vn</a>	Haseco	2003	21	50	MG, TD, TVĐT, BLPH
14	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Thương mại Cổ phần Nhà Hà Nội</u>	<a href="http://www.hbbs.com.vn">www.hbbs.com.vn</a>	HBBS	2005	20	150	MG, TD, TVĐT, BLPH
15	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Đại Việt</u>	<a href="http://www.dvsc.com.vn">www.dvsc.com.vn</a>	DVSC	2006	10	44	MG, BLPH
16	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình</u>	<a href="http://www.abs.vn">www.abs.vn</a>	ABS	2006	50	330	MG, TD, TVĐT, BLPH
17	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín</u>	<a href="http://www.sbsec.com.vn">www.sbsec.com.vn</a>	SBSEC	2006	300	1.100	MG, TD, TVĐT, BLPH
18	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long</u>	<a href="http://www.kls.vn">www.kls.vn</a>	KLS	2006	18	315	MG, TD, TVĐT, BLPH
19	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt</u>	<a href="http://www.vietsecurities.com.vn">www.vietsecurities.com.vn</a>	Vietscurities	2006		9,75	MG
20	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam</u>	<a href="http://www.vise.com.vn">www.vise.com.vn</a>	VISE	2006	200	200	MG, TD, TVĐT
21	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT</u>	<a href="http://www.vnds.com.vn">www.vnds.com.vn</a>	VNDIRECT	2006	50	50	MG, TD, TVĐT, BLPH
22	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Lạc</u>	<a href="http://www.chungkhoanaulac.com.vn">www.chungkhoanaulac.com.vn</a>		2006	50	50	MG, TD, TVĐT, BLPH
23	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Nam</u>	<a href="http://www.vnsec.vn">www.vnsec.vn</a>	VNSEC	2006	9	9	MG
24	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Tín</u>	<a href="http://www.viet-tin.com">www.viet-tin.com</a>		2006		50	MG, TD, TVĐT, BLPH
25	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Thành</u>	<a href="http://www.hasc.com.vn">www.hasc.com.vn</a>	HASC	2006		60	MG, TD, TVĐT, BLPH
26	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu Khí</u>	<a href="http://www.pysecurities.com.vn">www.pysecurities.com.vn</a>		2006		150	MG, TD, TVĐT, BLPH
27	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc Gia</u>	<a href="http://www.nsi.com.vn">www.nsi.com.vn</a>	NSI	2006		50	MG, TD, TVĐT, BLPH

28	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Nội</u>	<a href="http://www.hssc.com.vn/">www.hssc.com.vn/</a>	HSSC	2006		50	MG, TD, TVĐT, BLPH
29	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Đà Nẵng</u>	<a href="http://www.dnsc.com.vn">www.dnsc.com.vn</a>	DNSC	2006		22	MG, TVĐT
30	<u>Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP các doanh nghiệp ngoài quốc doanh Việt Nam</u>	<a href="http://www.vpbs.com.vn">www.vpbs.com.vn</a>	VPBS	2006		300	MG, TD, TVĐT, BLPH
31	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Thủ Đô</u>	<a href="http://www.capitalsecurities.vn">www.capitalsecurities.vn</a>		2006		60	MG, TD, TVĐT, BLPH
32	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt</u>	<a href="http://www.vdsc.com.vn">www.vdsc.com.vn</a>	VDSC	2006		100	MG, TD, TVĐT, BLPH
33	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Sao Việt</u>	<a href="http://www.vssc.com.vn">www.vssc.com.vn</a>	VSSC	2006		36	
34	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đông Nam Á</u>	<a href="http://www.seabs.com.vn">www.seabs.com.vn</a>	SEABS	2006		50	MG, TD, TVĐT, BLPH
35	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam</u>	<a href="http://www.smesc.vn">www.smesc.vn</a>	SMESC	2006		51	MG, TD, TVĐT, BLPH
36	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt</u>	<a href="http://www.tvsv.vn">www.tvsv.vn</a>	TVS	2006		86	MG, TD, TVĐT, BLPH
37	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á Thái Bình Dương</u>	<a href="http://www.apec.com.vn">www.apec.com.vn</a>	APECS	2006		60	MG, TD, TVĐT, BLPH
38	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Gia Anh</u>	<a href="http://www.gasc.com.vn">www.gasc.com.vn</a>	GASC	2006		22	
39	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Chợ Lớn</u>	<a href="http://www.cholonsc.com.vn">www.cholonsc.com.vn</a>		2006		90	MG, TD, TVĐT, BLPH
40	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt</u>	<a href="http://www.tvsi.com.vn">www.tvsi.com.vn</a>	TVSI	2006		55	MG, TD, TVĐT, BLPH
41	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Tràng An</u>	<a href="http://www.tas.com.vn">www.tas.com.vn</a>	TAS	2006		60	MG, TD, TVĐT, BLPH
42	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Tầm Nhìn</u>	<a href="http://www.horizonsecurities.com">www.horizonsecurities.com</a>		2006		12	MG
43	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Biển Việt</u>	<a href="http://www.cbv.vn">www.cbv.vn</a>	CBS	2006		25	
44	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha</u>	<a href="http://www.apsc.com.vn">www.apsc.com.vn</a>	APSC	2006		20	

45	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Phát triển Nhà Đồng bằng Sông Cửu Long</u>	<a href="http://www.mhbs.vn">www.mhbs.vn</a>	MHBS	2006		60	MG, TD, TVĐT, BLPH
46	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Thái Bình Dương</u>			2006		28	
47	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Gia</u>	<a href="http://www.pgsc.com.vn">www.pgsc.com.vn</a>	PGSC	2006		43	MG, TD, TVĐT, BLPH
48	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Đại Dương</u>	<a href="http://www.ocs.com.vn">www.ocs.com.vn</a>	OCS	2006		50	MG, TD, TVĐT, BLPH
49	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông</u>	<a href="http://www.ors.com.vn">www.ors.com.vn</a>	ORS	2006		120	MG, TD, TVĐT, BLPH
50	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán VINA</u>	<a href="http://www.vinasecurities.com">www.vinasecurities.com</a>		2006		45	MG, TD, TVĐT, BLPH
51	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Hoàng Gia</u>	<a href="http://www.rose.com.vn">www.rose.com.vn</a>		2006		20	
52	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Hường Việt</u>	<a href="http://www.gsi.com.vn">www.gsi.com.vn</a>		2006		20	
53	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Cao Su</u>	<a href="http://www.rubse.com.vn">www.rubse.com.vn</a>		2006		40	
54	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Nam Việt</u>			2006		16	MG,TD
55	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Quốc</u>	<a href="http://www.vqs.vn">www.vqs.vn</a>	VQP	2006		45	MG, TD, TVĐT, BLPH
56	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Gia Quyền</u>	<a href="http://www.eps.com.vn">www.eps.com.vn</a>	EPS	2007		135	MG, TD, TVĐT
57	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt</u>			2007		300	MG, TD, TVĐT, BLPH
58	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Hoàng Gia</u>			2007		135	MG, TD, TVĐT
59	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</u>	<a href="http://www.fpts.com.vn">www.fpts.com.vn</a>	FPTS	2007		200	MG, TD, TVĐT
60	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán VNS</u>	<a href="http://www.vnsc.com.vn">www.vnsc.com.vn</a>	VNSC	2007		161	MG, TD, TVĐT
61	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Nhấp&amp;Goi</u>			2007		30	MG, TVĐT
62	<u>Công ty Cổ phần Chứng khoán Đông Dương</u>			2007		125	MG, TD, TVĐT

63	Công ty cổ phần chứng khoán Đại nam					38	MG, TD, TVĐT
64	Công ty cổ phần chứng khoán An Phát						MG, TD, TVĐT
65	Công ty cổ phần chứng khoán An Thành						MG, TVĐT
66	Công ty cổ phần chứng khoán Gia Phát						MG, TD, TVĐT
67	Công ty cổ phần chứng khoán Sài gòn Hà nội						MG, TD, TVĐT
68	Công ty cổ phần chứng khoán Bêta						MG, TD, TVĐT
69	Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt						MG, TD, TVĐT, BLPH
70	Công ty cổ phần chứng khoán Vincom						MG, TD, TVĐT, BLPH
71	Công ty cổ phần chứng khoán KimEng						MG, TD, TVĐT
72	Công ty cổ phần chứng khoán Vàng ViN						MG, TVĐT
73	Công ty cổ phần chứng khoán Mirea Aset						MG, TD, TVĐT, BLPH
74	Công ty cổ phần chứng khoán Sen vàng						MG, TD, TVĐT
75	Công ty cổ phần chứng khoán Á âu						MG, TVĐT
76	Công ty cổ phần chứng khoán Đại Tây Dương						MG, TD, TVĐT
77	Công ty cổ phần chứng khoán Nam An						MG, TD, TVĐT
78	Công ty cổ phần chứng khoán Toàn cầu						MG, TVĐT
79	Công ty cổ phần chứng khoán phổ Wall						MG, TD, TVĐT

*Nguồn: UBCKNN*

**Phụ lục 2: Danh sách công ty niêm yết trên TTGDCK Hà nội  
tính đến tháng 11 năm 2007**

TT	Mã Chứng khoán	Tên công ty	Vốn điều lệ	Ngày giao dịch đầu tiên	Tổng giá trị thị trường
1	<b>ACB</b>	Ngân hàng Thương mại CP Á Châu	2,530,106,520,000	21/11/2006	39,140,747,864,400
2	<b>BBS</b>	Cty CP Bao bì xi măng Bút Sơn	30,000,000,000	28/12/2005	74,700,000,000
3	<b>BCC</b>	Cty CP Xi măng Bim Sơn	900,000,000,000	24/11/2006	3,105,000,000,000
4	<b>BHV</b>	Cty CP Viglacera Bá Hiến	9,000,000,000	21/11/2006	30,780,000,000
5	<b>BMI</b>	Tổng Cty CP Bảo Minh	755,000,000,000	28/11/2006	6,508,100,000,000
6	<b>BTS</b>	Cty CP Xi măng Bút Sơn	900,000,000,000	05/12/2006	3,366,000,000,000
7	<b>BVS</b>	Cty CP Chứng khoán Bảo Việt	150,000,000,000	18/12/2006	8,491,500,000,000
8	<b>CDC</b>	CTCP Đầu tư và Xây lắp Chương Dương	36,000,000,000	01/11/2007	572,400,000,000
9	<b>CIC</b>	Cty CP Đầu tư và Xây dựng COTEC	11,109,970,000	29/12/2006	118,135,357,800
10	<b>CID</b>	Cty CP Xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng	5,410,000,000	14/07/2005	30,241,900,000
11	<b>CJC</b>	Cty CP Cơ điện Miền Trung	20,000,000,000	14/12/2006	103,000,000,000
12	<b>CMC</b>	Cty CP Xây dựng và Cơ khí Số 1	15,200,000,000	11/12/2006	145,464,000,000
13	<b>CTB</b>	Cty CP Chế tạo Bơm Hải Dương	17,143,300,000	10/10/2006	72,173,293,000
14	<b>CTN</b>	Cty CP Xây dựng Công trình ngầm	30,000,000,000	20/12/2006	145,200,000,000
15	<b>DAC</b>	Cty CP Viglacera Đông Anh	7,500,000,000	20/09/2006	20,475,000,000
16	<b>DAE</b>	CTCP Sách Giáo dục tại Tp.Đà Nẵng	6,500,000,000	28/12/2006	66,495,000,000
17	<b>DHI</b>	Cty CP In Diên Hồng	13,831,800,000	04/12/2006	59,615,058,000
18	<b>DST</b>	Công ty cổ phần Sách và Thiết bị Giáo dục Nam Định	10,000,000,000	16/10/2007	53,000,000,000
19	<b>DTC</b>	Cty CP Đông Triều Viglacera	5,000,000,000	25/12/2006	22,000,000,000
20	<b>EBS</b>	Cty CP Sách Giáo dục tại Tp.Hà Nội	25,548,710,000	21/12/2006	235,303,619,100
21	<b>GHA</b>	Cty CP Giấy Hải Âu	12,894,800,000	14/07/2005	128,690,104,000
22	<b>HAI</b>	Cty CP Nông dược H.A.I	114,000,000,000	27/12/2006	756,960,000,000
23	<b>HHC</b>	CTCP Bánh kẹo Hải Hà	54,750,000,000	20/11/2007	
24	<b>HJS</b>	Cty CP Thủy điện Nậm Mu	60,000,000,000	20/12/2006	157,200,000,000

25	<b>HLY</b>	Cty CP Viglacera Hạ Long I	5,000,000,000	25/12/2006	21,550,000,000
26	<b>HNM</b>	Cty CP Sữa Hà Nội	70,495,000,000	27/12/2006	264,356,250,000
27	<b>HPC</b>	Cty CP Chứng khoán Hải Phòng	112,817,800,000	15/12/2006	1,420,376,102,000
28	<b>HPS</b>	CTCP Đá Xây dựng Hoà Phát	15,652,500,000	25/12/2006	46,487,925,000
29	<b>HSC</b>	Cty CP Hacinco	5,800,000,000	14/07/2005	136,822,000,000
30	<b>HTP</b>	Cty CP In sách giáo khoa Hoà Phát	12,600,000,000	14/12/2006	51,030,000,000
31	<b>ICF</b>	Cty CT Đầu tư Thương mại Thủy Sản	118,000,000,000	20/12/2006	459,020,000,000
32	<b>ILC</b>	Cty CP Hợp tác lao động với nước ngoài	11,390,820,000	26/12/2005	126,096,377,400
33	<b>LTC</b>	Cty CP Điện nhẹ Viễn Thông	15,000,000,000	14/12/2006	92,100,000,000
34	<b>MCO</b>	Cty CP MCO Việt Nam	11,000,000,000	21/12/2006	70,840,000,000
35	<b>MEC</b>	Cty CP Cơ khí lắp máy Sông Đà	10,000,000,000	14/12/2006	60,800,000,000
36	<b>MPC</b>	Cty CP Thủy hải sản Minh Phú	700,000,000,000	27/12/2006	4,587,000,000,000
37	<b>NBC</b>	Cty CP Than Núi Béo	60,000,000,000	27/12/2006	460,800,000,000
38	<b>NLC</b>	Cty CP Thủy điện Nà Lơi	50,000,000,000	14/12/2006	118,500,000,000
39	<b>NPS</b>	Cty CP May Phú Thịnh, Nhà Bè	10,593,000,000	27/12/2006	74,786,580,000
40	<b>NST</b>	Cty CP Ngân Sơn	30,331,330,000	29/12/2006	116,168,993,900
41	<b>NTP</b>	Cty CP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong	216,689,980,000	11/12/2006	2,461,598,172,800
42	<b>PAN</b>	Cty CP Xuyên Thái Bình	70,000,000,000	22/12/2006	1,201,200,000,000
43	<b>PGS</b>	CTCP Kinh doanh Khí hoá lỏng miền Nam	150,000,000,000	15/11/2007	
44	<b>PJC</b>	Cty CP Thương mại và Vận tải Petrolimex Hà Nội	15,631,500,000	25/12/2006	71,279,640,000
45	<b>PLC</b>	Cty CP Hoá dầu Petrolimex	150,000,000,000	27/12/2006	846,000,000,000
46	<b>POT</b>	Cty CP Thiết bị Bưu điện	149,986,000,000	20/12/2006	667,437,700,000
47	<b>PPG</b>	Cty CP Sản xuất Thương mại Dịch vụ Phú Phong	40,000,000,000	20/12/2006	130,800,000,000
48	<b>PSC</b>	Cty CP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Sài Gòn	12,900,000,000	29/12/2006	76,497,000,000
49	<b>PTC</b>	CTCP Đầu tư và Xây dựng Bưu điện	50,000,000,000	25/12/2006	285,500,000,000
50	<b>PTS</b>	Cty CP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Hải Phòng	17,400,000,000	01/12/2006	85,782,000,000
51	<b>PVI</b>	Tổng Cty CP Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam	500,000,000,000	10/08/2007	4,165,000,000,000
52	<b>PVS</b>	Tổng Cty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí	1,000,000,000,000	20/09/2007	12,920,000,000,000
53	<b>RCL</b>	Cty CP Địa ốc Chợ Lớn	15,000,000,000	14/06/2007	475,950,000,000

54	<b>S55</b>	Cty CP Sông Đà 505	7,000,000,000	22/12/2006	146,160,000,000
55	<b>S64</b>	Cty CP Sông Đà 6.04	7,000,000,000	25/12/2006	67,200,000,000
56	<b>S91</b>	Cty CP Sông Đà 9.01	15,000,000,000	20/12/2006	112,350,000,000
57	<b>S99</b>	Cty CP Sông Đà 9.09	5,000,000,000	22/12/2006	149,500,000,000
58	<b>SAP</b>	Cty CP In sách giáo khoa tại Tp.Hồ Chí Minh	9,000,000,000	14/12/2006	81,783,000,000
59	<b>SCC</b>	Cty CP Xi măng Sông Đà	19,800,000,000	20/12/2006	94,050,000,000
60	<b>SCJ</b>	Cty CP Xi măng Sài Sơn	27,742,000,000	19/09/2007	608,659,480,000
61	<b>SD3</b>	Cty CP Sông Đà 3	20,000,000,000	25/12/2006	377,000,000,000
62	<b>SD5</b>	Cty CP Sông Đà 5	22,000,000,000	27/12/2006	208,340,000,000
63	<b>SD6</b>	Cty CP Sông Đà 6	23,000,000,000	25/12/2006	206,310,000,000
64	<b>SD7</b>	Cty CP Sông Đà 7	15,000,000,000	27/12/2006	216,150,000,000
65	<b>SD9</b>	Cty CP Sông Đà 9	70,000,000,000	20/12/2006	893,487,000,000
66	<b>SDA</b>	Cty CP SIMCO Sông Đà	20,000,000,000	21/12/2006	381,400,000,000
67	<b>SDC</b>	Cty CP Tư vấn Sông Đà	10,000,000,000	25/12/2006	114,900,000,000
68	<b>SDT</b>	Cty CP Sông Đà 10	60,000,000,000	14/12/2006	643,200,000,000
69	<b>SDY</b>	CTCP Xi măng Sông Đà Yaly	15,000,000,000	25/12/2006	74,250,000,000
70	<b>SGD</b>	Cty CP Sách Giáo dục tại Tp.HCM	15,000,000,000	28/12/2006	128,550,000,000
71	<b>SIC</b>	Cty CP Đầu tư - Phát triển Sông Đà	22,000,000,000	27/12/2006	155,540,000,000
72	<b>SJE</b>	Cty CP Sông Đà 11	20,000,000,000	14/12/2006	142,600,000,000
73	<b>SNG</b>	Cty CP Sông Đà 10.1	19,000,000,000	25/12/2006	394,630,000,000
74	<b>SSI</b>	Cty CP Chứng khoán Sài Gòn	500,000,000,000	15/12/2006	
75	<b>SSS</b>	Cty CP Sông Đà 6.06	25,000,000,000	28/08/2007	219,750,000,000
76	<b>STC</b>	Cty CP Sách và Thiết bị trường học Tp. Hồ Chí Minh	28,800,000,000	27/12/2006	208,512,000,000
77	<b>STP</b>	CTCP Công nghiệp Thương mại Sông Đà	15,000,000,000	09/10/2006	110,400,000,000
78	<b>SVC</b>	Cty CP Dịch vụ tổng hợp Sài Gòn	128,734,100,000	21/12/2006	1,692,594,058,000
79	<b>TBC</b>	Cty CP Thủy điện Thác Bà	635,000,000,000	29/08/2006	1,727,200,000,000
80	<b>TKU</b>	Cty CP Công nghiệp Tung Kuang	163,910,450,000	26/06/2006	90,250,985,000
81	<b>TLC</b>	Cty CP Viên thông Thăng Long	99,800,000,000	28/12/2006	405,188,000,000
82	<b>TLT</b>	Cty CP Gạch men Viglacera Thăng Long	22,500,000,000	08/12/2006	158,400,000,000
83	<b>TPH</b>	Cty CP In Sách giáo khoa tại Tp.Hà Nội	18,000,000,000	15/12/2006	95,580,000,000



84	<b>TXM</b>	Cty CP Thạch cao Xi Măng	35,000,000,000	11/12/2006	122,500,000,000
85	<b>VBH</b>	Cty CP Điện tử Bình Hoà	29,000,000,000	29/12/2006	86,130,000,000
86	<b>VC2</b>	Cty CP Xây dựng số 2	20,000,000,000	11/12/2006	595,489,000,000
87	<b>VDL</b>	CTCP Thực phẩm Lâm Đồng	12,000,000,000	01/01/1900	
88	<b>VFR</b>	Cty CP Vận tải Thuê tàu	150,000,000,000	28/12/2006	543,000,000,000
89	<b>VMC</b>	Cty CP Cơ giới Lắp máy và Xây dựng	35,000,000,000	11/12/2006	272,300,000,000
90	<b>VNC</b>	Cty CP Giám định Vinacontrol	52,500,000,000	21/12/2006	233,100,000,000
91	<b>VNR</b>	Tổng Cty CP Tái bảo hiểm quốc gia Việt Nam	343,000,000,000	13/03/2006	2,009,980,000,000
92	<b>VSP</b>	Cty CP Đầu tư và Vận tải Dầu khí VINASHIN	40,000,000,000	25/12/2006	650,800,000,000
93	<b>VTL</b>	Cty CP Thăng Long	18,000,000,000	14/07/2005	84,960,000,000
94	<b>VTS</b>	Cty CP Viglacera Từ Sơn	11,100,000,000	20/09/2006	60,939,000,000
95	<b>VTV</b>	Cty CP Vật tư Vận tải Xi măng	25,000,000,000	18/12/2006	81,000,000,000
96	<b>YSC</b>	Cty CP Hapaco Yên Sơn	7,300,000,000	29/12/2006	60,079,000,000

*Nguồn: [www.hastc.org.vn](http://www.hastc.org.vn) (ngày truy cập 13/11/2007)*

**Phụ lục 3: Danh sách công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán  
Tp. HCM đến tháng 11 năm 2007**

<b>Mã CK</b>	<b>Tên chứng khoán</b>	<b>Giá trị Niêm yết</b>	<b>Khối lượng ĐKGD</b>	<b>KL lưu hành</b>
<u>ABT</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN BẾN TRE	33,000,000,000	3,300,000	3,300,000
<u>ACL</u>	Công ty Cổ phần Xuất Nhập Khẩu Thủy Sản Cửu Long An Giang	90,000,000,000	9,000,000	9,000,000
<u>AGF</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN AN GIANG	78,875,780,000	7,887,578	7,887,578
<u>ALT</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VĂN HÓA TÂN BÌNH	13,347,000,000	1,334,700	1,334,700
<u>BBC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BIBICA	101,617,000,000	10,161,700	10,161,700
<u>BBT</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BÔNG BẠCH TUYẾT	68,400,000,000	6,840,000	6,840,000
<u>BHS</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA	162,000,000,000	16,200,000	16,200,000
<u>BMC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN BÌNH ĐỊNH	13,114,000,000	1,311,400	1,311,400
<u>BMP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH	139,334,000,000	13,933,400	13,933,400
<u>BPC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ BÍM SƠN	38,000,000,000	3,800,000	3,800,000
<u>BT6</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BÊ TÔNG 620 CHÂU THỚI	100,000,000,000	10,000,000	10,000,000
<u>BTC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ VÀ XÂY DỰNG BÌNH TRIỆU	12,613,450,000	1,261,345	1,261,345
<u>CAN</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỒ HỘP HẠ LONG	35,000,000,000	3,500,000	3,500,000
<u>CII</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM	300,000,000,000	30,000,000	30,000,000
<u>CLC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CÁT LỢI	84,000,000,000	8,400,000	8,400,000
<u>COM</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬT TƯ XĂNG DẦU	34,000,000,000	3,400,000	3,400,000
<u>CYC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN GẠCH MEN CHANG YIH	19,905,300,000	1,990,530	1,990,530
<u>DCT</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN TẤM LỢP VẬT LIỆU	120,973,460,000	12,097,346	12,097,346

<b>Mã CK</b>	<b>Tên chứng khoán</b>	<b>Giá trị Niêm yết</b>	<b>Khối lượng ĐKGD</b>	<b>KL lưu hành</b>
	XÂY DỰNG ĐỒNG NAI			
<u>DHA</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA AN	67,065,000,000	6,706,500	6,706,500
<u>DHG</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC HẬU GIANG	100,000,000,000	10,000,000	10,000,000
<u>DIC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI DIC	32,000,000,000	3,200,000	3,200,000
<u>DMC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO	107,000,000,000	10,700,000	10,700,000
<u>DNP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA XÂY DỰNG ĐỒNG NAI	20,000,000,000	2,000,000	2,000,000
<u>DPC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA ĐÀ NẴNG	15,872,800,000	1,587,280	1,587,280
<u>DPM</u>	Công ty cổ phần Phân đạm và Hóa chất Dầu khí	3,800,000,000,000	380,000,000	380,000,000
<u>DRC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG	92,475,000,000	9,247,500	9,247,500
<u>DTT</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN KỸ NGHỆ ĐÔ THÀNH	20,000,000,000	2,000,000	2,000,000
<u>DXP</u>	CTCP Cảng Đoạn Xá	35,000,000,000	3,500,000	3,500,000
<u>FMC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM SAO TA	60,000,000,000	6,000,000	6,000,000
<u>FPC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN FULL POWER	19,146,110,000	1,914,611	1,914,611
<u>FPT</u>	CTCP Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT	912,153,440,000	91,215,344	91,215,344
<u>GIL</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT KINH DOANH XUẤT NHẬP KHẨU BÌNH THẠNH	45,500,000,000	4,550,000	4,550,000
<u>GMC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT THƯƠNG MẠI MAY SÀI GÒN	22,750,000,000	2,275,000	2,275,000
<u>GMD</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN	347,953,150,000	34,795,315	34,795,315
<u>GTA</u>	Công ty cổ phần Chế biến gỗ Thuận An	84,077,500,000	8,407,750	8,407,750
<u>HAP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN HAPACO	60,002,510,000	6,000,251	6,000,251
<u>HAS</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP BƯU ĐIỆN HÀ NỘI	24,967,300,000	2,496,730	2,496,730

<b>Mã CK</b>	<b>Tên chứng khoán</b>	<b>Giá trị Niêm yết</b>	<b>Khối lượng ĐKGD</b>	<b>KL lưu hành</b>
<u>HAX</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH	16,257,300,000	1,625,730	1,625,730
<u>HBC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG VÀ KINH DOANH ĐỊA ỐC HÒA BÌNH	112,799,800,000	11,279,980	11,279,980
<u>HBD</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ PP BÌNH DƯƠNG	15,350,000,000	1,535,000	1,535,000
<u>HDC</u>	Công ty cổ phần Phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu	81,280,000,000	8,128,000	8,128,000
<u>HMC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN KIM KHÍ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH	158,000,000,000	15,800,000	15,800,000
<u>HPG</u>	Công Ty Cổ Phần Tập đoàn Hòa Phát	1,320,000,000,000	132,000,000	132,000,000
<u>HRC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU HÒA BÌNH	96,000,000,000	9,600,000	9,600,000
<u>HT1</u>	Công ty Cổ phần Xi Măng Hà Tiên 1	870,000,000,000	87,000,000	87,000,000
<u>HTV</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI HÀ TIÊN	48,000,000,000	4,800,000	4,800,000
<u>IFS</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM QUỐC TẾ	57,294,720,000	5,729,472	5,729,472
<u>IMP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM	84,000,000,000	8,400,000	8,400,000
<u>ITA</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN KHU CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO	450,000,000,000	45,000,000	45,000,000
<u>KDC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ	299,999,800,000	29,999,980	29,999,980
<u>KHA</u>	KHAHOMEX	65,376,320,000	6,537,632	6,537,632
<u>KHP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA	163,221,000,000	16,322,100	16,322,100
<u>LAF</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN	38,196,800,000	3,819,680	3,819,680
<u>LBM</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬT LIỆU XÂY DỰNG LÂM ĐỒNG	16,391,600,000	1,639,160	1,639,160

<b>Mã CK</b>	<b>Tên chứng khoán</b>	<b>Giá trị Niêm yết</b>	<b>Khối lượng ĐKGD</b>	<b>KL lưu hành</b>
<u>LGC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ - ĐIỆN LỬ GIA	20,000,000,000	2,000,000	2,000,000
<u>MCP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN IN VÀ BAO BÌ MỸ CHÂU	30,000,000,000	3,000,000	3,000,000
<u>MCV</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CAVICO VIỆT NAM KHAI THÁC MỎ VÀ XÂY DỰNG	31,000,000,000	3,100,000	3,100,000
<u>MHC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG HẢI HÀ NỘI	67,056,400,000	6,705,640	6,705,640
<u>NAV</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT	25,000,000,000	2,500,000	2,500,000
<u>NHC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN GẠCH NGÓI NHỊ HIỆP	13,360,610,000	1,336,061	1,336,061
<u>NKD</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN THỰC PHẨM KINH ĐÔ MIỀN BẮC	83,999,970,000	8,399,997	8,399,997
<u>NSC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN GIỐNG CÂY TRỒNG TRUNG ƯƠNG	30,000,000,000	3,000,000	3,000,000
<u>PAC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN PIN ẮC QUY MIỀN NAM	102,630,000,000	10,263,000	10,263,000
<u>PET</u>	Công ty Cổ phần Dịch vụ - Du lịch Dầu khí	255,300,000,000	25,530,000	25,530,000
<u>PGC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN GAS PETROLIMEX	200,000,000,000	20,000,000	20,000,000
<u>PJT</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU ĐƯỜNG THỦY	35,000,000,000	3,500,000	3,500,000
<u>PMS</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ XĂNG DẦU	32,000,000,000	3,200,000	3,200,000
<u>PNC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VĂN HÓA PHƯƠNG NAM	40,000,000,000	4,000,000	4,000,000
<u>PPC</u>	Cổ phiếu CTCP nhiệt điện Phả Lại	3,107,000,000,000	310,700,000	310,700,000
<u>PVD</u>	PVD	680,000,000,000	68,000,000	68,000,000
<u>RAL</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BÓNG ĐÈN PHÍCH NƯỚC RẠNG ĐÔNG	79,150,000,000	7,915,000	7,915,000
<u>REE</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH	337,236,840,000	33,723,684	33,723,684
<u>RHC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN RY NINH	32,000,000,000	3,200,000	3,200,000

<b>Mã CK</b>	<b>Tên chứng khoán</b>	<b>Giá trị Niêm yết</b>	<b>Khối lượng ĐKGD</b>	<b>KL lưu hành</b>
	II			
<u>SAF</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN LƯƠNG THỰC THỰC PHẨM SAFOCO	27,060,000,000	2,706,000	2,706,000
<u>SAM</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CÁP VÀ VẬT LIỆU VIỄN THÔNG	374,394,280,000	37,439,428	37,439,428
<u>SAV</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN HỢP TÁC KINH TẾ VÀ XUẤT NHẬP KHẨU SAVIMEX	65,000,000,000	6,500,000	6,500,000
<u>SC5</u>	Công Ty Cổ Phần Xây Dựng Số 5	86,000,000,000	8,600,000	8,600,000
<u>SCD</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT CHƯƠNG DƯƠNG	85,000,000,000	8,500,000	8,500,000
<u>SDN</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN SƠN ĐỒNG NAI	11,400,000,000	1,140,000	1,140,000
<u>SFC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN NHIÊN LIỆU SÀI GÒN	17,000,000,000	1,700,000	1,700,000
<u>SFI</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ VẬN TẢI SAFI	11,385,000,000	1,138,500	1,138,500
<u>SFN</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT LƯỚI SÀI GÒN	30,000,000,000	3,000,000	3,000,000
<u>SGC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU SA GIANG	40,887,000,000	4,088,700	4,088,700
<u>SGH</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN KHÁCH SẠN SÀI GÒN	17,663,000,000	1,766,300	1,766,300
<u>SHC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG HẢI SÀI GÒN	14,000,000,000	1,400,000	1,400,000
<u>SJ1</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SỐ 1	20,000,000,000	2,000,000	2,000,000
<u>SJD</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN CẦN ĐƠN	200,000,000,000	20,000,000	20,000,000
<u>SJS</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ	50,000,000,000	5,000,000	5,000,000
<u>SMC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC	60,000,000,000	6,000,000	6,000,000
<u>SSC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN GIỐNG CÂY TRỒNG MIỀN NAM	60,000,000,000	6,000,000	6,000,000
<u>SSI</u>	Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn	799,999,170,000	79,999,917	79,999,917
<u>STB</u>	NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN SÀI	2,089,412,810,000	208,941,281	208,941,281

<b>Mã CK</b>	<b>Tên chứng khoán</b>	<b>Giá trị Niêm yết</b>	<b>Khối lượng ĐKGD</b>	<b>KL lưu hành</b>
	GÒN THƯƠNG TÍN			
<u>TAC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN	188,902,000,000	18,890,200	18,890,200
<u>TCM</u>	Công ty Cổ phần Dệt May Thành Công	189,824,970,000	18,982,497	18,982,497
<u>TCR</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG NGHIỆP GỖM SÚ TAICERA	49,690,000,000	4,969,000	4,969,000
<u>TCT</u>	TCT	15,985,000,000	1,598,500	1,598,500
<u>IDH</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC	170,000,000,000	17,000,000	17,000,000
<u>TMC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI XUẤT NHẬP KHẨU THỦ ĐỨC	27,000,000,000	2,700,000	2,700,000
<u>TMS</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN KHO VẬN GIAO NHẬN NGOẠI THƯƠNG	42,900,000,000	4,290,000	4,290,000
<u>TNA</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI XUẤT NHẬP KHẨU THIÊN NAM	13,000,000,000	1,300,000	1,300,000
<u>TNC</u>	Công ty Cổ phần Cao su Thống Nhất	192,500,000,000	19,250,000	19,250,000
<u>IRC</u>	Công ty cổ phần Cao su Tây Ninh	300,000,000,000	8,589,119	35,372,489
<u>TRI</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN	45,483,600,000	4,548,360	4,548,360
<u>TS4</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THUÝ SẢN SỐ 4	30,000,000,000	3,000,000	3,000,000
<u>TSC</u>	Công ty cổ phần Vật tư kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ	83,129,150,000	8,312,915	8,312,915
<u>TTC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN GẠCH MEN THANH THANH	40,000,000,000	4,000,000	4,000,000
<u>TTP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN	106,550,000,000	10,655,000	10,655,000
<u>TYA</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN DÂY VÀ CÁP ĐIỆN TAYA VIỆT NAM	48,312,280,000	4,831,228	4,831,228

<b>Mã CK</b>	<b>Tên chứng khoán</b>	<b>Giá trị Niêm yết</b>	<b>Khối lượng ĐKGD</b>	<b>KL lưu hành</b>
<u>UIC</u>	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị Idico	80,000,000,000	8,000,000	8,000,000
<u>UNI</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VIỄN LIÊN	10,000,000,000	1,000,000	1,000,000
<u>VFC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VINAFCO	55,756,270,000	5,575,627	5,575,627
<u>VGP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN CÁNG RAU QUẢ	38,850,200,000	3,885,020	3,885,020
<u>VIC</u>	Công ty Cổ phần Vincom	800,000,000,000	80,000,000	80,000,000
<u>VID</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN GIẤY VIỄN ĐÔNG	84,557,000,000	8,455,700	8,455,700
<u>VIP</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO	351,000,000,000	35,100,000	35,100,000
<u>VIS</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý	100,000,000,000	10,000,000	10,000,000
<u>VNE</u>	Tổng Công ty Cổ phần Xây dựng Điện Việt Nam	320,000,000,000	32,000,000	
<u>VNM</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM	1,590,000,000,000	159,000,000	159,000,000
<u>VPK</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ DẦU THỰC VẬT	76,000,000,000	7,600,000	7,600,000
<u>VSH</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HÌNH	1,250,000,000,000	125,000,000	125,000,000
<u>VTA</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VITALY	40,000,000,000	4,000,000	4,000,000
<u>VTB</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN TỬ TÂN BÌNH	70,000,000,000	7,000,000	7,000,000
<u>VTC</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VIỄN THÔNG VTC	24,150,000,000	2,415,000	2,415,000
<u>VTO</u>	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU VITACO	400,000,000,000	40,000,000	40,000,000

*Nguồn: [www.vse.org.vn](http://www.vse.org.vn) (ngày truy cập 13/11/2007)*