

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

PGS. TS LÊ VĂN TƯ

LÊ TÙNG VÂN

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

LỜI GIỚI THIỆU

Trong quá trình phát triển nền kinh tế thị trường theo định hướng XHCN và nhất là chúng ta đang đẩy nhanh đẩy mạnh quá trình công nghiệp hóa và hiện đại hóa đất nước vấn đề huy động vốn đang trở nên cực kỳ quan trọng. Để giải quyết vấn đề vốn và phát huy hơn nữa hiệu quả của việc sử dụng nó thì điều kiện cần thiết khách quan là phải nhanh chóng xây dựng được thị trường chứng khoán. Tuy nhiên việc xây dựng, điều hành và hoạt động thị trường chứng khoán vẫn còn là mới mẻ đối với chúng ta.

*Việc đào tạo cán bộ cho thị trường chứng khoán mới chỉ được bắt đầu trong những năm gần đây. Mặc dù đã có không ít tài liệu trình bày về vấn đề thị trường chứng khoán, nhưng theo chúng tôi việc biên soạn tài liệu làm giáo trình giảng dạy để đào tạo cán bộ cho thị trường chứng khoán vẫn còn hơi ít. Nhằm khắc phục mặt hạn chế này Nhà Xuất Bản Thống Kê xin trân trọng giới thiệu cuốn sách: **"Thị trường chứng khoán"** của GS.TS. Lê Văn Tư với bạn đọc. Với gần 300 trang sách cô đọng tác giả đã trình bày những vấn đề then chốt nhất như: thị trường chứng khoán; Sổ giao dịch chứng khoán; ngân hàng, doanh nghiệp và thị trường chứng khoán. Ngoài ra trong phần phụ lục tác giả còn cung cấp thêm kinh nghiệm quản lý thị trường chứng khoán ở một số nước đi trước chúng ta trên phương diện này...*

Hy vọng cuốn sách có tính giáo trình tham khảo này sẽ giúp ích được nhiều cho bạn đọc gần xa thu được những kiến thức bổ ích cùng các tư liệu nghiên cứu quý giá. Chân thành cảm ơn mọi ý kiến đóng góp của các bạn.

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

MỤC LỤC

<i>Phần một</i>	THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	5
I. QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN		5
II. BẢN CHẤT VÀ ĐẶC ĐIỂM CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG NỀN KINH TẾ HIỆN ĐẠI		10
III. VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG		12
1- Tạo vốn cho nền kinh tế quốc dân		13
2. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho các doanh nghiệp sử dụng vốn linh hoạt hơn, có hiệu quả hơn		15
3. Công cụ đánh giá doanh nghiệp, dự đoán tương lai		16
IV. NHỮNG MẶT TÍCH CỰC VÀ TIÊU CỰC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN		21
1. Những mặt tích cực của thị trường chứng khoán		21
2. Những mặt tiêu cực của thị trường chứng khoán		26
V. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH		29
1. Khái quát các thị trường vốn		29
2. Cơ cấu tổ chức của thị trường vốn		34

3. Sổ Giao dịch chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung)	41
4. Thị trường chứng khoán không tập trung	45

Phần hai	SỔ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	47
-----------------	---------------------------------	-----------

I. SỔ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN - CƠ CẤU TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA SỔ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	47
---	-----------

1. Các thành viên tham gia thị trường chứng khoán	48
---	----

2. Hoạt động của Sổ Giao dịch chứng khoán	50
---	----

II. CÔNG TY CHỨNG KHOÁN	55
--------------------------------	-----------

1. Công ty chứng khoán là gì?	55
-------------------------------	----

2. Các nghiệp vụ của công ty chứng khoán	55
--	----

3. Vai trò của công ty chứng khoán	56
------------------------------------	----

III. HÀNG HÓA LƯU THÔNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	60
--	-----------

IV. GIÁ CẢ CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN	90
--	-----------

1. Giá chứng khoán ở thị trường chứng khoán sơ cấp	91
--	----

2. Giá chứng khoán ở thị trường chứng khoán thứ cấp	92
---	----

V. PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN	96
---------------------------------	-----------

1- Phân tích tài chính	98
------------------------	----

2. Phân tích kỹ thuật	100
-----------------------	-----

VI. CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	103
1- Nhà nước	103
2. Các doanh nghiệp	104
3. Các cá nhân, hộ gia đình	105
4. Các tổ chức tài chính	106
5. Người môi giới và người kinh doanh chứng khoán	107
VII. NGUYÊN TẮC CƠ BẢN VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	109
1. Nguyên tắc trung gian	109
2. Nguyên tắc đấu giá	113
3. Nguyên tắc công khai	115
VIII. LỊCH SỬ RA ĐỜI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC	115
1. Mỹ	115
2. Nhật Bản	116
3. Đức	116
4. Thụy Sĩ	116
IX - TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI	122
1 - Hàn quốc	122
2 - Đài Loan	124
3 - Malaysia	125
4 - Thái Lan	127

5 - Cộng hòa liên bang Đức	128
----------------------------	-----

X. NHỮNG TIỀN ĐỀ & KHẢ NĂNG TẠO LẬP THỊ TRƯỜNG VỐN Ở VIỆT NAM	129
--	-----

1- Các điều kiện cần thiết cho sự hình thành thị trường vốn	130
--	-----

2. Những tiền đề và khả năng tạo lập thị trường vốn tại Việt Nam	132
---	-----

XI. PHÁC HỌA CƠ CẤU TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	147
--	-----

1- Thành lập Ủy ban chứng khoán nhà nước	147
--	-----

2 - Sở giao dịch chứng khoán	160
------------------------------	-----

3 - Công ty chứng khoán	182
-------------------------	-----

Phần ba	NGÂN HÀNG, DOANH NGHIỆP VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	188
---------	--	-----

I. NGÂN HÀNG VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	188
---	-----

1. Ngân hàng nhà nước và thị trường chứng khoán	189
--	-----

2. Các ngân hàng thương mại và thị trường chứng khoán	191
--	-----

3. Hoạt động của ngân hàng thương mại tạo tiền đề cho sự phát triển của thị trường chứng khoán	195
--	-----

4. Sự xâm nhập của ngân hàng thương mại và các nghiệp vụ của thị trường chứng khoán	209
--	-----

II. DOANH NGHIỆP - KHÁCH HÀNG QUAN TRỌNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	223
--	-----

**III- THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN - NGUỒN
TIẾP VỐN QUAN TRỌNG CHO CÁC DOANH
NGHIỆP** 231

1. Tự tài trợ 231

2. Tìm kiếm các nguồn vốn bên ngoài 232

**IV. PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU RA THỊ TRƯỜNG
QUỐC TẾ - LỢI ÍCH VÀ THÁCH THỨC** 238

Phần phụ lục **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ
KINH NGHIỆM QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN MỘT SỐ NƯỚC** 247

Phần một

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Có nhiều định nghĩa về thị trường chứng khoán:

- Thị trường chứng khoán tiếng La tinh là Bursa, nghĩa là cái ví đựng tiền, còn gọi là Sở Giao dịch chứng khoán, là một thị trường có tổ chức và hoạt động có điều khiển (*The stock exchange* dịch ra tiếng Việt là thị trường chứng khoán; theo chữ Hán là chứng khoán giao dịch sở, sở là nơi chốn, giao dịch là mua bán đối chác).

- Thị trường chứng khoán được định nghĩa theo Longman Dictionary of Business English, 1985 như sau: *An organized market where securities are bought sold under fixed rules*: dịch ra tiếng Việt: Một thị trường có tổ chức là nơi các chứng khoán được mua bán tuân theo những quy tắc đã được ấn định. Định nghĩa này đưa ra một thuật ngữ là chứng khoán (*securities*), mà cổ phiếu (*share*) và trái phiếu (*bond*) cũng chính là hai dạng của chứng khoán. Chứng khoán được kết hợp bằng hai từ đồng nghĩa.

Chứng và khoán đều có nghĩa bằng cứ (evidence). Trong tiếng Anh, *securities* có nghĩa: *Written evidence of ownership*. Vậy nghĩa căn bản của chứng khoán là: bằng chứng bằng giấy trắng mực đen về quyền sở hữu.

Tuy nhiên, trong đời sống kinh tế, thuật ngữ thị trường chứng khoán đã thoát ly định nghĩa ban đầu và có thêm nội dung mới. Thật ra mỗi định nghĩa chỉ cung cấp được một khái niệm tổng quát về một vấn đề nào đó, còn muốn hiểu trọn vẹn vấn đề thì phải nghiên cứu quá trình phát sinh và phát triển lâu dài của nó.

Vào khoảng giữa thế kỷ XV ở tại những thành phố trung tâm buôn bán của phương Tây, các thương gia thường tụ tập tại các quán cà phê để thương lượng việc mua bán, trao đổi các loại hàng hóa (nông sản, khoáng sản, ngoại tệ và giá khoán động sản...). Điểm đặc biệt là trong những cuộc thương lượng này, các thương gia chỉ dùng lời nói để trao đổi với nhau, không có hàng hóa, ngoại tệ, giá khoán động sản hay bất cứ một loại giấy tờ nào. Những cuộc thương lượng này nhằm thống nhất với nhau các "hợp đồng" mua bán, trao đổi thực hiện ngay, kể cả những hợp đồng thực hiện vào thời điểm 3 tháng, 6 tháng hoặc một năm sau.

Những cuộc trao đổi này, lúc đầu chỉ có một nhóm nhỏ, dần dần số người tăng lên. Đến cuối thời Trung cổ, phiên chợ riêng này trở thành một "thị trường" và thời gian họp chợ rút xuống hàng tuần và sau đó là hàng ngày. Trong các phiên họp chợ này, họ thống nhất với nhau những qui ước cho các cuộc thương lượng. Dần dần những qui ước đó được tu bổ hoàn chỉnh thành những qui tắc có giá trị bắt buộc đối với những người tham gia. Từ đó thị trường chứng khoán bắt đầu hình thành.

Buổi họp đầu tiên của giai đoạn này xảy ra năm 1453 trong một lữ quán của gia đình Vanber tại Bruges (Bỉ). Trước lữ quán

này, có một bảng hiệu vẽ hình 3 túi da với một từ tiếng Pháp “*Bourse*”, tức là “mậu dịch trường” hay còn gọi là “Sở giao dịch”.

“Mậu dịch trường” là một bảng hiệu chung, ba túi da tượng trưng cho 3 nội dung của mậu dịch trường: mậu dịch trường hàng hóa, mậu dịch trường ngoại tệ và mậu dịch trường giá khoán động sản.

Đến năm 1547, mậu dịch trường tại thành phố Bruges bị suy sụp khi Bruges mất hẳn sự phồn vinh vì eo biển dẫn tàu bè vào thị trấn bị cát lấp mất.

Thị trường được dời đến hải cảng Auvers (Bi). Mậu dịch trường Auvers phát triển nhanh và từ kinh nghiệm của nó, các mậu dịch trường ở các nước bắt đầu phát triển. Tại London, vào giữa thế kỷ 18, một mậu dịch trường đã được thiết lập theo mẫu mậu dịch trường Auvers gọi là Stock Exchange, nơi mà sau này gọi là Sở Giao dịch chứng khoán London. Các mậu dịch trường khác cũng lần lượt được thành lập tại Pháp, Ý, Đức và Bắc Âu, với ít nhiều cải tiến, thay đổi tùy theo những điều kiện tại mỗi quốc gia.

Sau một thời gian hoạt động, mậu dịch trường không còn phù hợp và không đủ sức cho các giao dịch với 3 nội dung hoàn toàn khác nhau. Vì vậy, giao dịch hàng hóa được tách ra thành khu thương mại, giao dịch ngoại tệ tách ra thành thị trường hối đoái, giao dịch giá khoán động sản tách ra thành thị trường chứng khoán, và các giao dịch hợp đồng cho tương lai được tách ra thành các “thị trường tương lai”.

Như vậy, thị trường chứng khoán được xuất hiện từ thế kỷ 15. Sự hình thành thị trường chứng khoán cũng đồng thời với thị trường hối đoái và các loại thị trường khác.

Quá trình hình thành và phát triển của các thị trường

chứng khoán thế giới đã trải qua những bước thăng trầm. Thời kỳ huy hoàng nhất là vào những năm 1875-1913, thị trường chứng khoán phát triển mạnh cùng với sự tăng trưởng của nền kinh tế. Nhưng đến ngày 29-10-1929 ngày được gọi là "ngày thứ năm đen tối", "tức là ngày mở đầu cuộc khủng hoảng thị trường chứng khoán New York đã làm cho thị trường chứng khoán New York và các thị trường chứng khoán Tây Âu, Bắc Âu, và Nhật Bản khủng hoảng. Sau thế chiến thứ hai, các thị trường chứng khoán phục hồi, phát triển mạnh. Nhưng rồi "cuộc khủng hoảng tài chính" năm 1987, một lần nữa đã làm cho các thị trường chứng khoán thế giới suy sụp, kiệt quệ. Lần này, hậu quả của nó rất lớn và nặng nề hơn cuộc khủng hoảng năm 1929, nhưng chỉ sau 2 năm thị trường chứng khoán thế giới lại đi vào ổn định, phát triển và trở thành một định chế tài chính không thể thiếu được trong đời sống kinh tế của những quốc gia có nền-kinh tế phát triển theo cơ chế thị trường.

Thị trường chứng khoán và các thị trường tài chính nói chung đã trải qua một cuộc cách mạng thực sự trong những năm gần đây, do có các biến động lớn trong bối cảnh kinh tế, pháp lý hoặc kỹ thuật. Các cuộc cải cách có nhiều hình thức khác nhau:

- + *Cải cách các chế độ thuế nhằm thu hút người có tiền tích lũy* ra thị trường chứng khoán bằng cách giảm thuế thu nhập đánh vào các khoản đầu tư vào các cổ phiếu.

- + *Thành lập một thị trường không chính thức*: năm 1983 ở một số nước, thị trường không chính thức đã được thành lập để tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tầm cỡ trung bình có thể tham gia trên thị trường chứng khoán: các điều kiện về hành chính và tài chính được yêu cầu ít hơn là trên thị trường chính thức.

- + *Tạo ra các hình thức chứng phiếu mới*: Một loạt các sản

phẩm tài chính mới đã được xây dựng để nhằm đáp ứng tốt hơn hình thức tài trợ qua thị trường chứng khoán cho các nhu cầu của các nhà vay vốn. Phần lớn các sản phẩm mới về chứng phiếu này tồn tại dưới hình thức "lai tạo", bằng cách tận dụng các lợi thế của một hình thức pháp lý nào đó mà không có các điểm bất lợi hoặc để kết hợp các ưu điểm của nguồn vốn tự có với các ưu điểm của các chứng phiếu đại diện quyền cho vay. Hình thức tư vấn tài chính này không phải lúc nào cũng thu hút được người có tiền tích lũy. Đó là điều giải thích cho tính chất ngắn hạn hay tính khả dụng kém của một số loại chứng phiếu không hăm dọa đối với các nhà đầu tư.

+ *Hiện đại hóa thị trường vay nợ của Nhà nước.* Để tạo điều kiện cho Nhà nước có thể vay vốn được trên các thị trường và để giảm nhẹ bớt chi phí, thị trường tín phiếu kho bạc đã được hiện đại hóa rất nhiều theo mô hình của Kho bạc Mỹ: tạo ra tư cách pháp nhân cho các SVT (chuyên gia về các tín phiếu, kho bạc) kỹ thuật mới về phát hành và đầu tư các tín phiếu, đồng nhất các đợt phát hành trái phiếu qua việc phát hành các OAT (trái phiếu Kho bạc đồng nhất).

+ *Đổi mới kỹ thuật.* Để tạo dựng một cơ cấu đủ hiện đại nhằm đáp ứng với sự phát triển của việc tài trợ phi trung gian hóa, các chức năng của ngành kinh doanh thị trường chứng khoán đã được tin học hóa mạnh mẽ. Hai cải cách lớn nhất về kỹ thuật, một mặt liên quan đến sự giao dịch (front-office) và mặt khác đến việc xử lý hành chính các nghiệp vụ giao dịch (back-office) tạo điều kiện cho việc lưu thông các cổ phiếu giữa các tổ chức thành viên, thông qua các nghiệp vụ chuyển khoản từ tài khoản này sang tài khoản khác.

Kể từ năm 1986, ở một số nước, các giá trị động sản đã lần lượt được yết giá trên hệ thống vi tính CAC (yết giá liên tục). Như vậy, việc yết giá các cổ phiếu và các trái phiếu không

còn được tập trung, trên thị trường chứng khoán nữa và không phải được giao dịch dưới hình thức “rao miệng” nữa: các nhà giao dịch truyền lệnh cho công ty chứng khoán của mình thông qua điểm cuối mạng vi tính, trên đó mọi thông tin của thị trường đều có thể tra cứu bởi các chức năng đặc biệt.

Năm 1991, hệ thống RELIT đã tiêu chuẩn hóa tiến trình thanh toán tiền và giao nhận chứng phiếu sau khi đã có giao dịch thương lượng trên thị trường - (RELIT: hệ thống tin học về thanh toán và giao nhận).

+ *Thành lập các thị trường biến tướng.* Năm 1986, ở Pháp thành lập thị trường MATIF, năm 1987 thành lập thị trường MONEP, các thị trường biến tướng này được lập ra để tạo cho các tổ chức kinh tế và cho các nhà quản lý hồ sơ chứng khoán khả năng phòng ngừa các rủi ro liên quan đến các biến động về cổ phiếu, về tỷ lệ lãi suất và về tỷ giá hối đoái. Các thị trường này cũng có mục đích tăng vốn khả dụng trên thị trường giao ngay qua các khả năng kinh doanh chênh lệch giá. Là các thị trường thực sự trong thời đại mới, các thị trường này đã thúc đẩy việc hiện đại hóa giới tài chính và tham gia vào cuộc chiến giành ngôi bá chủ tài chính ở châu Âu.

II BẢN CHẤT VÀ ĐẶC ĐIỂM CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG NỀN KINH TẾ HIỆN ĐẠI

Sau khi nêu tổng quan lịch sử hình thành thị trường chứng khoán, giờ đây chúng ta sẽ tìm hiểu thị trường chứng khoán trong điều kiện kinh tế hiện đại ở những nước công nghiệp hàng đầu.

Quá trình phát triển kinh tế - xã hội đã dần dần làm biến đổi các khái niệm về các yếu tố của nền kinh tế, có khái niệm

cũ mất đi, có khái niệm mới ra đời, có khái niệm giữ nguyên hình thức cũ, nhưng nội dung của nó đã bao hàm nhiều điều mới hoặc chỉ được biểu hiện trong những khoảng không gian và thời gian nhất định. Thị trường chứng khoán là một trong những khái niệm theo kiểu đó.

Ngày nay, ở các nước có nền kinh tế thị trường phát triển, thị trường chứng khoán được quan niệm là nơi diễn ra các hoạt động mua bán các loại chứng khoán trung và dài hạn. Việc mua bán này được tiến hành ở thị trường sơ cấp khi người mua mua được chứng khoán lần đầu từ những người phát hành chứng khoán và ở thị trường thứ cấp khi có sự mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành từ thị trường sơ cấp.

Xét về mặt hình thức, các hoạt động trao đổi mua bán chuyển nhượng các chứng khoán chỉ là việc thay đổi các chủ thể nắm giữ chứng khoán; còn xét về thực chất đây chính là quá trình vận động tư bản ở hình thái tiền tệ, tức là quá trình chuyển từ tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh. Các quan hệ mua bán các chứng khoán trên thị trường chứng khoán phản ánh sự thay đổi các chủ thể sở hữu về chứng khoán. Chủ thể tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người bỏ vốn đầu tư, anh ta là chủ sở hữu tư bản; còn khi tham gia với tư cách là người sử dụng vốn đầu tư, anh ta thực hiện chức năng của tư bản kinh doanh. Do đó thị trường chứng khoán xét về bản chất không phải chỉ phản ánh các quan hệ trao đổi mua bán một số lượng nhất định các tư liệu sản xuất và các khoản vốn bằng tiền, mà là các quyền sở hữu về tư liệu sản xuất và vốn bằng tiền. Nói cách khác, thị trường chứng khoán là nơi mua bán các quyền sở hữu về tư bản. Tư bản hiện nay được lưu thông như một loại hàng hóa thông thường có giá trị và giá trị sử dụng. Thị trường chứng khoán là hình thức phát triển cao của nền sản xuất hàng hóa.

Xét về nội dung, thị trường vốn biểu hiện các quan hệ bản chất bên trong của quá trình mua bán các chứng khoán. Thị trường chứng khoán là biểu hiện bên ngoài, là hình thức giao dịch vốn cụ thể. Do đó, các thị trường này không thể phân biệt, tách rời nhau mà nó là thống nhất và cùng phản ánh các quan hệ bên trong và bên ngoài của thị trường tư bản. Vì vậy trên thực tế, người ta hay nói đến thị trường chứng khoán - hình thức giao dịch vốn, mà ít nói đến thị trường vốn - quan hệ mua bán, chuyển nhượng các giấy tờ có giá.

Về thực chất, các hoạt động trao đổi mua bán và chuyển nhượng các chứng khoán chính là quá trình vận động tư bản ở hình thái tiền tệ, hay nói cách khác, nó là quá trình chuyển tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh. Do đó, các quan hệ mua bán các chứng khoán trên thị trường chứng khoán phản ánh sự thay đổi các chủ thể sở hữu về chứng khoán. Vì vậy, thị trường vốn, xét về mặt bản chất, phản ánh các quan hệ trao đổi, mua bán không phải một số lượng nhất định các tư liệu sản xuất các khoản tiền mặt, mà là các quyền sở hữu về tư liệu sản xuất vốn tiền mặt.

III. VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG

Sự tạo lập và phát triển thị trường chứng khoán có ý nghĩa rất quan trọng trong sự nghiệp phát triển kinh tế của các nước có nền kinh tế thị trường. Nó là kênh bổ sung các nguồn vốn trung và dài hạn cho Nhà nước và các doanh nghiệp. Nó là yếu tố hạ tầng quan trọng nhất, một công cụ có rất nhiều lợi thế. Chính vì thế, ở hầu hết các nước có nền kinh tế phát triển theo cơ chế thị trường đều tồn tại một thị trường chứng khoán với các vai trò chủ yếu sau:

1- Tạo vốn cho nền kinh tế quốc dân

Trong nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, không có khái niệm về giao lưu vốn và cũng không tạo ra nhu cầu về tiền và vốn để đầu tư cho sản xuất, kinh doanh. Nền kinh tế của cơ chế này là nền kinh tế gần như đơn nhất, chỉ tồn tại chủ yếu kinh tế quốc doanh hoạt động theo sự chỉ đạo tập trung thống nhất của nhà nước. Nhà nước giao chỉ tiêu cho các xí nghiệp quốc doanh, xí nghiệp này làm ra sản phẩm giao cho thương nghiệp quốc doanh là hoàn thành kế hoạch. Bên cạnh đó, cơ chế phân phối bình quân theo giá cả bao cấp cho cả sản xuất và tiêu dùng đã làm tê liệt các chức năng của đồng tiền, phá vỡ mối quan hệ cung cầu và quy luật giá trị. Trên thực tế, đồng tiền trong cơ chế kế hoạch hóa và quy luật giá trị. Trên thực tế, đồng tiền trong cơ chế kế hoạch hóa tập trung không phản ánh được bản chất của sự vận động kinh tế xã hội.

Khi chuyển sang cơ chế thị trường, XNQD được chủ động trong sản xuất kinh doanh, mọi vấn đề về vốn được thay đổi. Sự phát triển các thành phần kinh tế cùng với cơ chế tự chủ tài chính trong khu vực kinh tế quốc doanh đã thực sự tạo ra môi trường cạnh tranh cho tất cả các doanh nghiệp. Ở đây, nhu cầu giao lưu vốn đã xuất hiện, phản ánh quan hệ cung cầu và quy luật giá trị. Nhu cầu này bắt nguồn từ hai phía: phía những người cần vốn và phía những người có vốn.

Trong cơ chế thị trường, không chỉ bao gồm các mối quan hệ cung cầu hàng hóa, mà đã xuất hiện và ngày càng phát triển quan hệ về tiền và vốn. Quan hệ này tất yếu sẽ dẫn đến nhu cầu vận động vốn từ nơi thừa sang nơi thiếu. Sự vận động này phụ thuộc vào nhịp độ tăng trưởng sản xuất và sự phát triển của nhu cầu đầu tư, bao trùm toàn bộ nền kinh tế. Tuy nhiên, yêu cầu vận động của tiền vốn là hết sức phức tạp, đa dạng và phong phú. Để thỏa mãn nhu cầu này, phải có một hệ thống

các tổ chức tài chính thích ứng với các công cụ thuận lợi nhất để thực hiện giao lưu vốn nói trên - đó là các cổ phiếu và trái phiếu. Thị trường vốn là nơi tạo ra môi trường thuận lợi để dung hòa các lợi ích kinh tế khác nhau của các thành viên khác nhau trên thị trường thông qua một cơ chế hoạt động hợp pháp nhằm hạn chế những rủi ro.

Việc hình thành thị trường vốn là một hiện tượng kinh tế cần thiết khi phát triển kinh tế theo cơ chế thị trường. Thị trường vốn là một yếu tố cấu thành, đặc biệt quan trọng của nền kinh tế thị trường và nó cũng có đầy đủ các đặc trưng kinh tế của một thị trường, nó tồn tại là khách quan và ra đời từ Pháp trong nền kinh tế thị trường.

Thị trường chứng khoán, như một trung tâm thu gom mọi nguồn vốn tiết kiệm lớn nhỏ của từng hộ dân cư, như một nam châm cực mạnh thu hút nguồn vốn to lớn từ nước ngoài; thu hút nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi từ các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính, chính phủ (trung ương và địa phương) tạo thành một nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế, mà các phương thức khác không thể làm được. Nó tạo ra cơ hội cho các doanh nghiệp có vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh và thu được lợi nhuận nhiều hơn, đồng thời nó góp phần quan trọng trong việc kích thích các doanh nghiệp làm ăn ngày càng có hiệu quả hơn bằng cách vừa sản xuất kinh doanh hàng hóa vừa mua bán chứng khoán tạo thêm lợi nhuận. Nó giúp nhà nước giải quyết vấn đề thiếu hụt ngân sách trên thị trường trái phiếu có thêm vốn để xây dựng cơ sở hạ tầng. Nó cũng trực tiếp cải thiện mức sống của người tiêu dùng bằng cách giúp họ chọn thời điểm cho việc mua sắm của họ tốt hơn.

2. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho các doanh nghiệp sử dụng vốn linh hoạt hơn, có hiệu quả hơn

Đối với các nhà đầu tư, lợi ích của việc đầu tư vốn vào các giá trị động sản phải dựa vào khả năng linh động tức thì của chứng phiếu kể cả lúc mua cũng như lúc bán. Điều này ngược với đầu tư vốn theo lối cổ điển, theo đó vốn bị đọng trong một thời gian đôi khi khá là dài.

Thị trường chứng khoán giúp doanh nghiệp sử dụng vốn linh hoạt và tối ưu: khi một doanh nghiệp cần vốn để mở rộng quy mô sản xuất thì doanh nghiệp đó có thể phát hành các loại chứng khoán vào thị trường để huy động vốn. Phương thức tài trợ vốn này có tên gọi là “vay vốn qua phát hành”. Thông qua phương thức này, doanh nghiệp vay vốn của người có tiền tích lũy, những người này mong muốn đầu tư vốn nhàn rỗi của mình vào các giá trị động sản. Các doanh nghiệp phát hành ra các cổ phiếu hoặc các trái phiếu để người dân ghi mua. Khi phát hành cổ phiếu, doanh nghiệp tăng nguồn vốn tự có thông qua việc tăng vốn bằng góp tiền cổ phần. Còn khi phát hành trái phiếu các doanh nghiệp tăng nguồn vốn vay dân.

Ngược lại, khi các doanh nghiệp chưa có cơ hội sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp có thể dự trữ chứng khoán như là một tài sản kinh doanh và các chứng khoán đó sẽ được chuyển thành tiền khi cần thiết thông qua thị trường chứng khoán.

Hơn nữa, thị trường chứng khoán còn giúp các doanh nghiệp xâm nhập lẫn nhau thông qua việc mua bán cổ phiếu. Việc sáp nhập, mở rộng hoạt động các doanh nghiệp đều có thể thực hiện thông qua thị trường chứng khoán.

Mặc dù các chứng khoán được mua bán trên thị trường như là mua bán chính tài sản của các doanh nghiệp, nhưng vốn

khả dụng của nền kinh tế luôn được duy trì và phát triển. Thậm chí khi một doanh nghiệp bị phá sản, nó cũng không mất đi, mà nó sẽ được bán vào tay một số cổ đông khác và các cổ đông mới này sẽ tiếp tục duy trì sự hoạt động của doanh nghiệp.

3. Công cụ đánh giá doanh nghiệp, dự đoán tương lai

Thị trường chứng khoán biến hóa ngày càng phức tạp và đa dạng, liên quan mật thiết đến vận mệnh của cả một hay nhiều nền kinh tế quốc dân mạnh nhất thế giới. Trong khu rừng mênh mông và huyền ảo của những con số, những loại chứng khoán mua đi bán lại, người ta phải có phương pháp để xác định, nếu không phải một tình huống cụ thể, thì cũng là một xu hướng phát triển chung nào đó khả dĩ giúp người ta lựa chọn phương án đầu tư thích hợp. Với tham vọng theo dõi sự biến động chung về giá của tất cả các loại chứng khoán, người ta đã cố gắng tìm ra các biện pháp xác định khác nhau. Đó là lý do ra đời của những chỉ số thị trường (market index), các loại chỉ số này cung cấp những thông tin về tình hình phát triển của thị trường nói chung. Cho tới nay, việc đánh giá được coi là chính xác hơn cả là đánh giá theo chỉ số Dow Jones có lúc được coi là những hàn thử biểu của nền kinh tế Hoa Kỳ. Chỉ số này mang tên hai người lập ra nó từ 1882 là Charles Dow và Edward Jones, và công ty của họ là Dow Jones Company. Mục đích của công ty này là cung cấp những thông tin có liên quan đến thị trường chứng khoán. Chỉ số bình quân công nghiệp Dow Jones được xây dựng theo nguyên tắc: lấy giá của 30 loại cổ phiếu công nghiệp, 20 cổ phiếu ngành đường sắt và 15 cổ phiếu ngành dịch vụ, chia bình quân gia quyền được một chỉ số giá trị thời điểm. Đó là chỉ số giá cổ phiếu "tượng trưng" của thị trường. Về mặt tỷ lệ (điểm số) thì thời điểm xác định này được coi là thời điểm gốc và có số điểm là 100. Tới một thời điểm nào đó trong tương lai (1 tháng sau, 1 quý sau, 1 năm sau, 5 năm sau...)

để so sánh, người ta lấy lại chỉ số bình quân gia quyền theo giá cả mới của cùng loại cổ phiếu đã được chọn ở thời điểm gốc. Kết quả này được so với chỉ số gốc, sẽ thấy được sự biến động của giá cả thị trường chứng khoán. Tính theo tỷ lệ phần trăm (%) sẽ được số điểm tăng lên hoặc giảm đi. Trên cơ sở chỉ số Dow Jones, ở mỗi nước Sở Giao dịch chứng khoán đều có chỉ số riêng của mình, nhưng nguyên tắc xác định của chỉ số này đều tương tự nhau.

Cho dù việc công bố tỷ giá hàng ngày bị đặt trong bối cảnh của giá thả nổi, theo đó nhiều yếu tố chủ quan tác động đến xu hướng của thị trường (các sự kiện chính trị trong nước hoặc quốc tế) doanh số thương mại quốc tế của Mỹ tỷ lệ thất nghiệp...), song tỷ giá đó là một chỉ số quý báu về sức khỏe của các doanh nghiệp được yết giá bởi lẽ thị trường chứng khoán có một quyền hạn xử phạt tức thì. Hơn nữa, việc các doanh nghiệp có yết giá buộc phải cung cấp đều đặn các thông tin về hoạt động của họ cho phép các nhà đầu tư có một cách nhìn khá chính xác về các doanh nghiệp đó.

Sự hình thành thị giá chứng khoán của một doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán đã bao hàm sự đánh giá thực trạng hoạt động của doanh nghiệp đó trong hiện tại và dự đoán trong tương lai. Thị giá cổ phiếu (cao hay thấp) biểu hiện mức độ đầu tư tài chính, trạng thái kinh tế của doanh nghiệp, đặc biệt là mức độ cổ tức các cổ đông được hưởng và giá thặng dư của cổ phiếu (chênh lệch giữa giá thị trường và mệnh giá) thể hiện khả năng mang lại lợi tức và thu nhập của doanh nghiệp cho các cổ đông của mình. Thông thường những cổ phiếu có cổ tức cao thường có giá trị thị trường cao, chỉ có những doanh nghiệp làm ăn tốt mới có khả năng trả lợi tức cổ phần cao và chỉ doanh nghiệp có ban quản lý tốt mới có khả năng ăn nên làm ra. Tuy nhiên, cũng có những cổ phiếu chỉ có cổ tức khiêm tốn, nhưng

vấn có giá trị thị trường cao vì đó là những doanh nghiệp có tiến bộ kỹ thuật và hứa hẹn nhiều lãi trong tương lai, những doanh nghiệp này phát triển nhanh đòi hỏi vốn lớn và vì thế, phần lớn lợi nhuận hàng năm được giữ lại làm vốn kinh doanh, phần lợi nhuận để trả cổ tức sẽ thấp hơn các doanh nghiệp khác. Triển vọng tương lai của mỗi doanh nghiệp cũng được thể hiện một cách trực tiếp trên thị giá cổ phiếu và sự diễn biến quá trình biến động thị giá cổ phiếu công ty.

Ngoài công cụ đánh giá doanh nghiệp, thị trường chứng khoán là “phong vũ biểu” của nền kinh tế. Với phương pháp chỉ số hóa thị giá các loại chứng khoán chủ yếu trong nền kinh tế và việc nghiên cứu phân tích một cách khoa học, có hệ thống chỉ số giá chứng khoán trên các thị trường chứng khoán ở từng nước trong mối quan hệ với thị trường thế giới cho phép dự đoán trước được sự biến động kinh tế, dự đoán được tương lai kinh tế của một hoặc hàng loạt các nước trên thế giới. Bên cạnh đó, nghiên cứu sự biến động thị giá trái phiếu trên thị trường chứng khoán cũng cho phép được một cách gián tiếp tỷ lệ lãi suất mà các nhà kinh doanh chứng khoán thu được qua khoản cho vay dài hạn dưới hình thức trái phiếu. Đây là một chỉ số nói lên mức độ tin cậy của người đầu tư trước diễn biến của các rủi ro tiền tệ (mức độ lạm phát dự đoán) và rủi ro tài chính (khả năng thanh toán của các tổ chức phát hành).

Để biết được tình hình một thị trường chứng khoán này so với các thị trường chứng khoán khác trên thị trường thế giới, theo truyền thống, người ta sử dụng 3 chỉ số sau đây: 1) tổng mức huy động vốn trên thị trường chứng khoán, 2) tổng mức giao dịch; 3) biến động về tỷ giá.

Tổng mức huy động vốn trên thị trường chứng khoán là kết quả của phép nhân giữa số lượng chứng phiếu được yết giá với tỷ giá của chứng phiếu đó. Thông thường, người ta thường lấy

số tham chiếu của các giá trị tỷ giá tính vào ngày 31-12 hàng năm.

$$\text{Số lượng chứngphiếu} \times \text{Tỷ giá được yết giá ngày 31-12} = \text{Tổng mức huy động vốn trên thị trường}$$

Để có thể tiến hành so sánh trên phạm vi quốc tế, người ta phải dựa vào các cổ phiếu, bởi lẽ thị trường trái phiếu không phải luôn luôn được tổ chức trên thị trường chứng khoán.

Các con số trên đây thực sự có ý nghĩa giá trị khi chúng ta so sánh với tổng mức huy động vốn trên các thị trường tài chính khác.

Tổng mức giao dịch

Tại Paris (nguồn: Báo cáo của Ủy ban COB):

	Cổ phiếu	Trái phiếu
1981	67	86
1986	357	1.673
1987	477	2.425
1988	390	3.424
1989	640	3.306
1990	626	3.014
1991	615	3.198

(Tổng mức được thể hiện bằng đồng Franc thả nổi và tính theo đơn vị tỷ Franc).

Hai nhận xét:

- Cho tới năm 1988, các trái phiếu đã tăng nhanh hơn các cổ phiếu. Từ năm 1981 đến 1988, hoạt động về các trái phiếu đã tăng gấp 40 lần, trong khi đó hoạt động về các cổ phiếu chỉ tăng có 6 lần.

- Từ năm 1990, người ta nhận thấy các hoạt động giao dịch

đã nằm ở mức trần (tối đa).

So sánh với các thị trường nước ngoài về các giao dịch cổ phiếu:

	1988	1991
New York	8.075	8.576
Tokyo	13.271	4.650
Luân đôn	1.781	1.792
Phrăng-Phước	1.042	3.076
Paris	390	615

Biến động về tỷ giá: Chỉ dẫn thứ ba cho chúng ta biết được tình hình sức khỏe của các doanh nghiệp là *chỉ số tỷ giá*.

- Tại Paris, trên cơ sở 100 vào ngày 31-12-1981, chỉ số tỷ giá đã biến động theo hướng sau:

397,8 vào ngày 31-12-1986

280,7 vào ngày 31-12-1987

415,6 vào ngày 31-12-1988

553,8 vào ngày 31-12-1989

413 vào ngày 31-12-1990

476,7 vào ngày 31-12-1991

Sự biến động này không phải là chỉ có riêng ở thị trường Paris. Phần lớn các thị trường tài chính lớn trên thế giới đều ghi nhận một sự tiến triển tăng của tỷ giá, dù ít nhiều ở mức độ thường xuyên như nhau. Từ cuối 1981 đến cuối 1988, nếu tỷ giá ở Paris tăng lên gấp 4,15 lần, thì ở Tokyo và Amsterdam là 4 lần, ở Luân đôn là 2,72 lần, ở New York là 2,47 lần và ở Madrid là 2,20 lần.

Sự phát triển này biểu thị vai trò ngày càng tăng của thị trường tài chính đối với nền kinh tế trong những năm 1980.

Song kể từ năm 1990, cũng như đối với các đợt phát hành và tổng mức giao dịch, các tỷ giá dường như đã đến điểm dừng lại, thậm chí còn bị giảm xuống nữa.

Nhìn chung, thị trường chứng khoán còn có nhiều chức năng khác như công cụ đảm bảo tính thanh khoản cho số tiết kiệm đầu tư dài hạn, công cụ hỗ trợ cho việc tập trung xí nghiệp v.v...; nhưng ba chức năng trên là ba chức năng quan trọng đặc biệt, dù đứng ở tầm vĩ mô hay vi mô.

IV. NHỮNG MẶT TÍCH CỰC VÀ TIÊU CỰC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Những mặt tích cực của thị trường chứng khoán

1) Thị trường chứng khoán khuyến khích dân chúng tiết kiệm và thu hút mọi nguồn vốn nhàn rỗi vào đầu tư

Muốn phát triển phải đầu tư. Đầu tư, đối với bất cứ thành phần kinh tế nào cũng đều có hai giải pháp cơ bản:

Bản thân doanh nghiệp tự tích lũy để đầu tư. Biện pháp này chỉ có thể thực hiện được ở những doanh nghiệp lớn, kinh doanh có hiệu quả, có lãi.

Theo số liệu của Bộ Tài chính, năm 1993, trong số 6500 DNNN đã được cấp giấy phép thành lập, có 20% hoạt động không hiệu quả. Vì vậy, các DNNN hiện nay có khả năng tích lũy để đầu tư.

Biện pháp thứ hai là huy động vốn từ bên ngoài, chủ yếu bằng 2 nguồn: vay tín dụng trung và dài hạn của các tổ chức tài chính, tín dụng, và phát hành cổ phiếu, trái phiếu.

Với sự ra đời của thị trường chứng khoán, một hệ thống thứ hai khuyến khích tiết kiệm và đầu tư của dân chúng cũng như của những định chế có khả năng huy động hay thu hút

nguồn tiền của dân chúng. Hoạt động của thị trường chứng khoán là thu hút nguồn vốn lớn cho cả khu vực tư cũng như khu vực công. Thị trường chứng khoán sẽ mang lại cho dân chúng những công cụ mới đa dạng, phong phú phù hợp với từng loại đối tượng có suy nghĩ và tâm lý riêng.

2) Thị trường chứng khoán - phương tiện huy động vốn

Qua tìm hiểu hoạt động của một số thị trường chứng khoán, chúng ta thấy nó huy động được một số vốn đáng kể. Đối với các thị trường chứng khoán kỳ cựu như New York, London, Tokyo, số vốn huy động có thể lên tới hàng ngàn tỉ USD. Còn đối với những thị trường chứng khoán trong khu vực chỉ mới hoạt động cách đây 20 - 30 năm nhưng cũng đã huy động được vốn đáng kể:

Thị trường chứng khoán: Vốn huy động (tỉ USD)	
Dài Bắc	119
Scoul	114
Kuala Lumpu	58
Singapore	41
Bangkok	27

Trước đây, các đơn vị kinh tế đều lệ thuộc vào ngân hàng để có vốn hoạt động. Ngày nay, các đơn vị kinh tế cũng như Nhà nước đã huy động vốn trực tiếp từ các nguồn tiết kiệm bằng cách phát hành cổ phiếu hay trái phiếu. Nguồn vốn huy động được đảm bảo và được sử dụng lâu dài. Càng làm ăn có hiệu quả, cổ phiếu càng có giá trị do thu được lợi tức cao. Đơn vị kinh tế không phải lo lắng về thời gian hoàn trả như đi vay ngân hàng và cũng không phải bận tâm vì giá trị cổ phần lên xuống.

Chính phủ trung ương hoặc chính quyền địa phương cũng có thể huy động vốn bằng cách phát hành các loại chứng khoán như công khố phiếu hay tín phiếu kho bạc. Các loại công khố phiếu của Chính phủ là một công cụ phổ biến để huy động nguồn vốn cần thiết cho chi tiêu và đầu tư của Chính phủ thay vì phải phát hành thêm tiền dẫn đến lạm phát như mấy năm trước đây ta đã làm.

Điều cần lưu ý rằng không có thị trường chứng khoán thì Nhà nước cũng phát hành được trái phiếu nhưng đó chỉ là trái phiếu ngắn hạn hoặc trung hạn. Có thị trường chứng khoán tập trung, có việc phát hành, có việc mua đi bán lại trái phiếu theo đúng tính chất thị trường, thì việc phát hành trái phiếu của Nhà nước rất thuận lợi.

3) Thị trường chứng khoán là một công cụ giúp Nhà nước thực hiện chương trình phát triển kinh tế - xã hội

Về mặt kinh tế, Nhà nước vay tiền của dân là thiết thực và lành mạnh. Vì Chính phủ không phải thông qua ngân hàng để phát hành thêm tiền giấy vào lưu thông, tạo ra sức ép lạm phát.

Ngày nay hầu hết các quốc gia, việc Nhà nước phát hành trái phiếu thông qua thị trường chứng khoán vay tiền của dân là biện pháp thường xuyên và có kỹ thuật tiên tiến. Nếu là trái phiếu kho bạc, đó là nguồn thu thường xuyên của ngân sách, vốn huy động được hòa vào nguồn thu thuế, phục vụ cho các chi tiêu thường xuyên của Nhà nước. Nếu là trái phiếu có mục đích, nguồn thu đó được sử dụng vào những mục đích đã định.

Có thị trường chứng khoán tập trung, có việc phát hành, có việc mua đi bán lại trái phiếu theo đúng tính chất thị trường, thì việc phát hành trái phiếu của Nhà nước sẽ rất tiện lợi.

4) Thị trường chứng khoán là công cụ thu hút và kiểm soát vốn đầu tư nước ngoài

Thị trường chứng khoán là công cụ cho phép vừa thu hút, vừa kiểm soát vốn đầu tư nước ngoài một cách tốt nhất, vì nó hoạt động theo nguyên tắc công khai. Nghĩa là mọi đối tượng tham gia mua bán chứng khoán phải công khai hóa và cập nhật hóa toàn bộ những thông tin liên quan đến giá trị chứng khoán, và công khai khả năng tài chính trong các giao dịch mua bán chứng khoán.

Như vậy, có thị trường chứng khoán sẽ khắc phục được trình trạng thiếu thông tin hoặc thông tin không trung thực, thiếu chính xác.

Đầu tư qua thị trường chứng khoán, tức là đầu tư mua bán chứng khoán tại một thị trường chứng khoán có tổ chức. Trong mỗi loại chứng khoán theo luật định sẽ có một phần được bán cho người nước ngoài. Đó là sự khống chế và kiểm soát công ty có vốn đầu tư nước ngoài. Với sự khống chế ở các mức tương tự cho từng ngành kinh tế, quyền kiểm soát công ty có vốn đầu tư nước ngoài luôn luôn thuộc về ta. Đó là ưu điểm cơ bản của phương thức thu hút vốn đầu tư từ nước ngoài thông qua thị trường chứng khoán.

5) Thị trường chứng khoán lưu động hóa mọi nguồn vốn trong nước

Các cổ phiếu, trái phiếu tượng trưng cho một số vốn đầu tư được mua đi bán lại trên thị trường chứng khoán như một thứ hàng hóa. Người có vốn (có cổ phiếu, trái phiếu) không sợ vốn mình bị "chôn" vì bất cứ khi nào cần họ có thể bán lại các cổ phiếu, trái phiếu này trên thị trường chứng khoán, để mua lại cổ phiếu, trái phiếu khác, nhờ vậy sinh hoạt kinh tế thêm sôi động.

Với một thị trường chứng khoán hoạt động tốt, các nhà doanh nghiệp sẵn sàng bỏ vốn đầu tư phát triển kỹ nghệ, làm cho mọi nguồn vốn được lưu động hóa.

Đối với những người có vốn tiết kiệm nhỏ cũng có thể mua được chứng khoán trên thị trường chứng khoán, mà không sợ bị kẹt tiền, vì ngay khi cần họ có thể bán số chứng khoán đó ngay.

Một khi việc đầu tư vào các doanh nghiệp có lợi đối với các tầng lớp dân chúng, thì qua thị trường chứng khoán các món tiền tiết kiệm lớn nhỏ đều sẵn sàng từ bỏ sự bất động hóa, chấp nhận vào quá trình đầu tư.

6) Thị trường chứng khoán là điều kiện tiền đề cho quá trình cổ phần hóa

Kết quả cuối cùng của cổ phần hóa là chuyển từ một doanh nghiệp thuộc sở hữu Nhà nước hoạt động theo luật Doanh nghiệp Nhà nước thành một công ty cổ phần hoạt động theo Luật Công ty.

Cổ phần hóa là quá trình chuyển từ doanh nghiệp Nhà nước sang công ty cổ phần, đòi hỏi phải có thị trường chứng khoán. Bởi vì thị trường chứng khoán và công ty cổ phần như hình với bóng.

Thị trường chứng khoán diễn ra hoạt động mua bán chứng khoán hàng ngày, hàng giờ. Cơ cấu của thị trường chứng khoán bao gồm thị trường phát hành và thị trường mua đi bán lại. Với những nguyên tắc hoạt động: trung gian, đấu giá và công khai, thị trường chứng khoán sẽ là cơ sở, là tiền đề vật chất cho quá trình cổ phần hóa đi đúng trật tự của luật pháp, và phù hợp với tâm lý của người đầu tư. Chỉ có thông qua thị trường chứng khoán thì Nhà nước mới có thể thực hiện được cổ phần hóa đối với bất cứ loại doanh nghiệp nào. Vì thị trường chứng khoán là nơi tập trung được toàn bộ quan hệ cung cầu về vốn, là nơi tập trung các nhà đầu tư.

7) Thị trường chứng khoán kích thích các doanh nghiệp làm ăn đang hoàng hơn

Nhờ thị trường chứng khoán, các doanh nghiệp mới có thể đem bán, phát hành các cổ phiếu, trái phiếu của họ. Ban quản lý thị trường chứng khoán chỉ chấp nhận các cổ phiếu, trái phiếu của những công ty đã hội đủ những điều kiện: kinh doanh hợp pháp, tài chính lành mạnh, có doanh lợi... và dân chúng cũng chỉ mua cổ phiếu của những công ty thành đạt. Với sự tự do chọn lựa của những người mua cổ phiếu, với sức ép thường xuyên của thị trường, đòi hỏi những người quản lý công ty phải tính toán, làm ăn đang hoàng hơn và có hiệu quả hơn. Hơn nữa, luật lệ của thị trường chứng khoán buộc các doanh nghiệp tham gia thị trường chứng khoán phải công bố công khai các loại báo cáo cân đối tài chính, kết quả kinh doanh hàng quý, hàng năm trước đông đảo công chúng...qua đó, công chúng có cơ hội và điều kiện đánh giá được hoạt động kinh doanh của công ty.

2. Những mặt tiêu cực của thị trường chứng khoán

Như đã nêu trên, thị trường chứng khoán có vai trò rất tích cực trong việc huy động vốn đầu tư. Hầu hết các quốc gia theo cơ chế thị trường đều có thị trường chứng khoán, kể cả quốc gia đang phát triển, đang chuyển đổi kinh tế như nước ta. Song nó chỉ thực sự phát huy khi hoạt động tốt, đảm bảo sự lành mạnh cần thiết.

Nhưng, bên cạnh đó, thị trường chứng khoán cũng có nhiều mặt tiêu cực cần phải phòng tránh để hạn chế thấp nhất những rủi ro, tạo điều kiện cho nó phát huy hết vai trò của nó.

1) Yếu tố đầu cơ

Điều đầu tiên phải nói đến là sự đầu cơ chứng khoán. Thực ra đây cũng là sự đầu tư.

Đầu cơ là một yếu tố có tính toán của những người chấp nhận rủi ro. Họ có thể mua cổ phiếu ngay với hy vọng là giá sẽ tăng trong tương lai sẽ thu hồi được lợi nhuận trong từng thương vụ. Yếu tố đầu cơ dễ gây ảnh hưởng dây chuyền làm cho cổ phiếu có thể tăng giá giả tạo. Sự kiện này càng dễ xảy ra khi có nhiều người cấu kết thực hiện. Việc làm này dẫn đến sự khan hiếm hay thừa thãi làm cho giá cổ phiếu tăng giảm đột biến. Nói chung, luật về chứng khoán không cấm đầu cơ, nhưng cấm sự cấu kết dưới mọi hình thức.

2) Mua bán nội gián

Đó là do một cá nhân nào đó lợi dụng việc nắm được những thông tin nội bộ của một đơn vị kinh tế để mua hoặc bán cổ phiếu của đơn vị đó một cách không bình thường nhằm thu lợi cho mình ảnh hưởng đến giá cả cổ phiếu đó trên thị trường. Mua bán nội gián được xem như là phi đạo đức về mặt thương mại và đi ngược lại nguyên tắc: mọi nhà đầu tư đều phải có cơ hội như nhau.

3) Mua bán cổ phiếu ngoài thị trường chứng khoán

Luật về thị trường chứng khoán cũng hạn chế những nhà môi giới mua bán cổ phiếu ngoài thị trường chứng khoán. Vì nếu để việc này xảy ra sẽ gây hậu quả khó lường. Vì bộ phận quản lý không thể nào biết được việc chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phiếu của một đơn vị nào đó. Mọi sự mua bán ngoài có khả năng tạo áp lực cho các nhà đầu tư khác. Hầu hết các thị trường chứng khoán đều qui định mỗi sự mua bán cổ phiếu đã đăng ký với thị trường chứng khoán phải được thực hiện thông qua thị trường chứng khoán.

4) Phao tin đồn không chính xác hay thông tin lệch lạc về hoạt động của một đơn vị kinh tế

Điều này cũng tạo hậu quả xấu cho đơn vị, có thể ảnh

hưởng nghiêm trọng đến hoạt động của đơn vị thì lúc đó cổ phiếu sẽ được đưa ra bán ồ ạt làm giá trị cổ phiếu giảm đột ngột. Những người có ý đồ xấu có thể đứng ra mua các cổ phiếu đó để khống chế công ty và hưởng lợi một cách đáng kể sau khi tin đồn đã được kiểm chứng. Đây là điều cấm kỵ trong hoạt động của thị trường chứng khoán.

5) Liên tục mua một loại cổ phiếu nào đó với giá cao và bán ra ở giá thấp với mục tiêu làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu để đầu cơ

Hoạt động của thị trường chứng khoán chấp nhận có yếu tố đầu cơ, nhưng có những yếu tố đầu cơ bị cấm. Thị trường chứng khoán không chấp nhận mua bán liên tục một loại cổ phiếu nào đó nhằm làm cho giá trị cổ phiếu đó tăng hay giảm để đầu cơ.

Hiện nay, nhiều nước không cho phép sử dụng vốn vay ngân hàng để mua bán cổ phiếu, nhất là đối với các thương vụ mang tính chất đầu cơ. Sự sụp đổ của một công ty trong trường hợp này sẽ ảnh hưởng đến các ngân hàng cho vay và uy tín của ngân hàng cũng sẽ bị ảnh hưởng.

Lịch sử phát triển thị trường chứng khoán trên thế giới đã có "ngày thứ Năm đen tối" vào tháng 10-1929 và "ngày thứ Hai đen tối" vào tháng 10-1987 tại New York rồi lan sang các thị trường chứng khoán các nước Tây Âu, dẫn đến cuộc khủng hoảng kinh tế của chủ nghĩa tư bản.

Mới đây việc sụp đổ của một ngân hàng đồ sộ với truyền thống và uy tín hơn 300 năm là ngân hàng Barings là một ví dụ điển hình.

Những mặt tiêu cực nêu trên và những biến tướng tinh vi của nó có thể được hạn chế và khắc phục bằng việc ban hành một số hệ thống luật lệ hoàn chỉnh và có sự giám sát chặt chẽ, thường xuyên của Ủy ban Chứng khoán quốc gia.

V. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1. Khái quát các thị trường vốn

Để phân biệt thị trường mua bán, giao dịch các loại chứng khoán với các thị trường khác (thị trường hàng hóa, thị trường sức lao động...) người ta sử dụng thuật ngữ **“thị trường tài chính”**. Có thể phân biệt hai bộ phận của thị trường tài chính: *thị trường tiền tệ và thị trường vốn*. Việc phân định các bộ phận của thị trường tài chính trên đây chỉ là biện pháp để tạo thuận lợi cho quá trình nghiên cứu từng loại thị trường như một khái niệm kinh tế tồn tại độc lập và ly khai ra khỏi các mối quan hệ giữa các bộ phận cấu thành của nó. Trên thực tế, không phải dễ dàng có thể chỉ ra đâu là khu vực chuyên môn hóa của thị trường tiền tệ và đâu là khu vực chuyên môn của thị trường vốn. Hai thị trường này có mối quan hệ hữu cơ khăng khít với nhau. Các biến đổi (về giá cả, lãi suất) trên thị trường tiền tệ diễn ra thường kéo theo các biến đổi trực tiếp trên thị trường vốn. Ngược lại, các thay đổi (về chỉ số chứng khoán hoặc thị giá cổ phiếu) của thị trường vốn cũng phản ánh các hiện tượng tốt hay xấu đã và đang hoặc sẽ xảy ra trên thị trường tiền tệ. Các chính sách của Nhà nước như chính sách lãi suất, tiền tệ với mục đích phát triển thị trường tiền tệ đồng thời cũng là các yếu tố ngăn cản phạm vi hoạt động của thị trường vốn. Xét trong tương lai, xuất phát từ những đòi hỏi của thực tế, không thể tồn tại một thị trường tiền tệ thuần túy cũng như không thể có một thị trường vốn thuần túy, mà sẽ tồn tại một thị trường tài chính (vốn) - tiền tệ hỗn hợp. Hiện tại, việc phân chia hai bộ phận của thị trường tài chính dựa vào các căn cứ chủ yếu sau:

- Căn cứ vào thời gian sử dụng vốn vay và thời gian cho vay của người tích lũy, người ta phân biệt hai loại vốn: vốn ngắn

hạn và vốn dài hạn. Các nguồn vốn ngắn hạn vận động không tập trung, chủ yếu là các phương tiện thanh toán và được quy thành đối tượng của thị trường tiền tệ. Các nguồn vốn dài hạn vận động tập trung thành các kênh lớn và có khối lượng lớn, để đáp ứng nhu cầu đầu tư vào sản xuất kinh doanh và được tụ lại trên các điểm giao dịch vốn lớn được coi là đối tượng của thị trường vốn.

- Căn cứ vào hình thức vận động của các nguồn tài chính: vận động gián tiếp và vận động trực tiếp. Tương ứng với hai hình thức vận động nêu trên của các nguồn vốn là hai dạng thị trường; thị trường tiền tệ (chuyên môn hóa của các công cụ tài chính gián tiếp) và thị trường vốn (chuyên môn hóa của các công cụ tài chính trực tiếp).

1. Thị trường tiền tệ (money market)

Thị trường tiền tệ là nơi mà các công cụ nợ ngắn hạn (thường dưới 1 năm) được mua bán với số lượng lớn. Các công cụ nợ ngắn hạn lưu hành trên thị trường tiền tệ thường do Nhà nước, các ngân hàng, các xí nghiệp lớn phát hành, có đặc điểm là có tính thanh khoản cao (liquidity) và rủi ro không thanh toán thấp.

Đối tượng của thị trường tiền tệ là các chứng khoán ngắn hạn, như:

Thương phiếu - **ký phiếu thương mại** (commercial paper): Đây là một phiếu nợ ngắn hạn, còn gọi là IOU, do một xí nghiệp phát hành để thu hút vốn lưu động kinh doanh hàng ngày. Chỉ có những xí nghiệp, công ty lớn, có uy tín nhất định, mới có thể huy động vốn bằng cách phát hành loại thương phiếu này trên thị trường tiền tệ. Những người mua loại công cụ tài chính này thường là các định chế tài chính (ngân hàng chẳng hạn) hoặc các công ty.

- *Các phiếu thuận trả* (chấp nhận trả) của ngân hàng (banker's acceptance): là một hối phiếu do xí nghiệp ký phát, ghi rõ thanh toán vào một ngày nhất định trong tương lai và được một ngân hàng ký chấp nhận thực hiện việc thanh toán nói trên vào ngày đó. Ngân hàng đó là ngân hàng nơi hối phiếu sẽ được trả tiền. Do được ngân hàng xác nhận thuận trả tiền, các hối phiếu này về cơ bản không có rủi ro và do đó rất được ưa chuộng trên thị trường tiền tệ. Việc mua bán hối phiếu loại này được thực hiện bằng cách chiết khấu một tỷ lệ nhất định trên mệnh giá của hối phiếu.

- *Các cam kết mua lại* (tích sản tài chính - repurchase agreements RPS). Đây là một khoản vay rất ngắn hạn (thông thường 24 giờ) của một xí nghiệp hay tổ chức kinh tế lớn có một số tiền nhàn rỗi khá lớn tại ngân hàng, công ty mua bán chứng khoán hay định chế tài chính. Xí nghiệp muốn cho số tiền nhàn rỗi đó sinh lời; sẽ nhờ ngân hàng dùng số tiền đó mua một tích sản tài chính ít rủi ro như trái phiếu kho bạc chẳng hạn. Nhưng để tránh việc số tiền của họ bị kẹt khi họ cần đến, họ yêu cầu ngân hàng cam kết mua lại các trái phiếu đó khi nào xí nghiệp cần tiền mặt. Những cam kết mua lại này gọi là *repurchase agreements* trở thành sản phẩm được lưu hành (mua bán, chuyển nhượng) trên thị trường tiền tệ. Đây là phương cách giúp sử dụng số tiền nhàn rỗi trong thời gian ngắn để sinh lợi.

- *Các chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng được* (negotiable certificates of deposits - NCDS): Đây là tiền gửi kỳ hạn loại lớn hay còn gọi là các chứng chỉ tiền gửi, là một biên nhận của ngân hàng xác nhận có giữ một số tiền gửi đối với người cầm chứng chỉ. Trên chứng chỉ có qui định rằng, người cầm phiếu sẽ nhận được một số tiền lãi hàng năm và nhận đủ số vốn khi đáo hạn. Người có chứng chỉ tiền gửi không được

rút tiền trước khi đáo hạn, nhưng có thể mang nó đổi lấy tiền mặt tại các thị trường tiền tệ. Ngay từ thập niên 60, tại Mỹ đã có thị trường tiền tệ thứ cấp phục vụ cho việc mua bán các chứng chỉ tiền gửi trước khi đáo hạn. Chứng chỉ tiền gửi thường có mệnh giá lớn (từ 1 triệu USD) được phát hành nhằm huy động những nguồn tiền bổ sung cho ngân hàng đáp ứng nhu cầu vay của khách hàng và đối phó với việc rút tiền mặt. Những người mua, các chứng chỉ tiền gửi thường là cơ quan nhà nước, các xí nghiệp lớn, các tổ chức từ thiện, các định chế tài chính nước ngoài.

2. Thị trường vốn (capital market)

Thị trường vốn là thị trường nơi những công cụ vốn, công cụ nợ trung và dài hạn (thường là trên 1 năm) do các tổ chức nhà nước (kho bạc, chính quyền địa phương) và các xí nghiệp phát hành được trao đổi, mua bán, chuyển nhượng. Các trái phiếu dài hạn và các cổ phiếu đều được giao dịch trên thị trường này. Thị trường vốn thường có nhiều rủi ro về mặt thị trường (giá cả thăng trầm) và rủi ro không thanh toán (xí nghiệp phá sản) hơn thị trường tiền tệ, nhưng có tính sinh lợi cao, vì các tích sản tài chính dài hạn thường đem lại lợi tức lớn hơn.

Các sản phẩm sau đây thường được lưu hành trên thị trường vốn.

- **Cổ phiếu (stock):** Mua cổ phiếu là mua một cổ phần (equity), tức là một phần quyền sở hữu, (ownership) của công ty. Người có cổ phiếu thường gọi là cổ đông, nắm một phần quyền sở hữu của công ty.

Các công ty thường phát hành hai loại cổ phiếu phổ biến; cổ phiếu đặc quyền hay ưu đãi (preferred stock) và cổ phiếu thông thường (common stock).

- **Trái phiếu xí nghiệp (corporate bonds),** trái phiếu đô thị

(municipal bond), công trái nhà nước, phiếu cầm cố (mortgage).

Chúng ta sẽ nghiên cứu sâu về các sản phẩm của thị trường vốn trong phần sau.

Trên đây là cách phân loại thị trường tài chính theo quan niệm của các nhà kinh tế. Các nhà kinh tế vận dụng thuật ngữ "thị trường tiền tệ" cho một khái niệm rộng rãi là thị trường vốn ngắn hạn. Các nhà tiền tệ, ngân hàng sử dụng từ ngữ "thị trường tiền tệ" để chỉ một thị trường rất đặc trưng; đó là thị trường tiền sử dụng ngay được nằm trong tay các ngân hàng. Hai cách hiểu như trên gây phiền phức và cần được lý giải cặn kẽ, vì không phải là cùng một thứ tiền tệ trong cả hai trường hợp. Quan niệm hẹp (của các nhà tiền tệ - ngân hàng) là nhằm vào một thị trường hạn chế vốn tiền tệ trung ương được các ngân hàng nắm giữ và những tài sản Có ngân hàng có thể chuyển đổi thành tiền trung ương. Cụ thể, đó là những thành phần ghi ở tài sản Có của bản tổng kết tài sản các ngân hàng thương mại. Trong trường hợp thứ hai, người ta chỉ tiền tệ lưu thông trong nền kinh tế giữa các tác nhân phi tài chính. Đó là những thành phần ghi ở tài sản Nợ của bản tổng kết tài sản các Ngân hàng ngoại thương và Ngân hàng trung ương. Nhưng mà, ngay từ lúc này, đã dễ thấy mối liên hệ nối liền hai quan điểm ấy. Một ngân hàng muốn tìm kiếm tiền tệ trung ương có thể chủ yếu tự tạo ra bằng cách thụ hút những khoản tiền gửi bổ sung với lãi suất có thể cạnh tranh được (trả lãi cho những khoản tiền gửi cao hơn để thu hút nhiều tiền gửi). Sự xuất hiện cạnh tranh do những lãi suất theo yêu cầu cấp thiết của thị trường tiền tệ làm cho thị trường tiền tệ có nội dung rộng rãi. Trái lại, những khoản tiền gửi không được tự do trả lãi bị loại trừ theo qui luật thị trường ra ngoài thị trường tiền tệ.

2. Cơ cấu tổ chức của thị trường vốn

Cơ cấu tổ chức của thị trường vốn bao gồm:

- Hệ thống các ngân hàng
- Các tổ chức tài chính trung gian
- Sở Giao dịch chứng khoán

Thực chất đây chính là các tổ chức tài chính trung gian làm nghiệp vụ môi giới chứng khoán, các hoạt động chủ yếu diễn ra trên Sở Giao dịch.

Về mặt lý thuyết, xét về sự lưu thông của chứng khoán trên thị trường người ta phân thành hai nấc, hoặc hai thị trường:

Thị trường sơ cấp: (Phát hành và phân phối các chứng khoán): là nơi phát hành lần đầu chứng khoán ra công chúng, tạo vốn cho đơn vị phát hành và chỉ tạo ra phương tiện huy động vốn. Thị trường sơ cấp hàm ý chỉ hoạt động mua bán cổ phiếu, trái phiếu mới phát hành lần đầu, kéo theo sự tăng thêm quy mô đầu tư vốn.

Thị trường thứ cấp: (Sở Giao dịch chứng khoán): là thị trường mua bán lại các loại chứng khoán đã được phát hành, lúc này chứng khoán trở thành mặt hàng kinh doanh, một sản phẩm đặc biệt. Thị trường thứ cấp là hoạt động mua bán các cổ phiếu, trái phiếu... đến tay thứ hai, mà không làm tăng thêm quy mô đầu tư vốn, không thu hút thêm được các nguồn tài chính mới.

Hai thị trường này có điểm khác nhau cơ bản về nội dung và mục đích. Việc phát hành chứng khoán ở thị trường sơ cấp nhằm thu hút vốn đầu tư cho các đơn vị phát hành. Còn việc giao dịch ở thị trường thứ cấp không góp phần làm tăng thêm một đồng vốn huy động nào, mà chỉ mua bán những chứng khoán đã phát hành ở thị trường sơ cấp mà thôi. Tuy nhiên, thị trường thứ cấp giúp tạo nên một yếu tố quan trọng cơ bản: tính thanh

khoản của các chứng khoán. Có thể nói, nếu không có thị trường thứ cấp (Sở giao dịch chứng khoán), các trái khoán chỉ là một cái bẫy mà một khi mắc vào, người ta không thể rút ra được.

Chức năng tài trợ của thị trường sơ cấp được gọi là thị trường phát hành - huy động vốn cho đầu tư, từ đó làm tăng thêm vốn đầu tư cho nền kinh tế. Đây là nơi các chủ thể kinh tế trực tiếp gọi nguồn tiết kiệm để thu thập nguồn vốn dài hạn cần thiết cho nhu cầu đầu tư tài chính của mình; để đổi lấy phần vốn (hay tài sản) nhận được trên thị trường, các chủ thể kinh tế phát hành các chứng khoán động sản dưới hình thức cổ phiếu hay trái phiếu để vật chất hóa quyền lợi mà những người cấp vốn sẽ nhận được. Việc phát hành chứng khoán động sản là phương tiện ưu việt để doanh nghiệp thu thập nguồn vốn bên ngoài cần thiết cho nhu cầu phát triển của mình. Do khả năng có thể cho phép các chủ thể kinh tế tự do và trực tiếp gọi nguồn vốn tiết kiệm của công chúng để đầu tư phát triển, thị trường sơ cấp trở thành công cụ của nền kinh tế tự do hóa. Nó tạo điều kiện cung cấp cho nền kinh tế nguồn vốn có thời hạn sử dụng đáp ứng thích hợp với thời gian cần thiết của khoản đầu tư, đồng thời định hướng đúng nguồn vốn sẵn có, với giá rẻ, vào nhu cầu sử dụng cần thiết cho nền kinh tế - đầu tư của nhà nước hay tư nhân - và nó đóng vai trò điều hòa phân phối nguồn vốn. Hơn nữa, nhờ có thị trường chứng khoán, khả năng sở hữu hóa tài sản của các doanh nghiệp được mở rộng ra số đông hơn. Nó cho phép các cá nhân có thể tham gia trực tiếp vào hoạt động kinh tế quốc gia và quốc tế. Nhờ vào các trái khoán động sản - cổ phiếu cũng như trái phiếu và nhờ vào thị trường chứng khoán, các cá nhân có thể tự do tùy theo ý muốn của mình, trở thành cổ đông của các công ty công nghiệp, thương nghiệp tư nhân lớn, hoặc thành chủ nợ của các công ty quốc doanh, hay các XNQT, các tổ chức nhà nước.

Dù phân biệt như vậy, hai thị trường này có mối liên hệ, không thể tách rời. Khi thực hiện “huy động” tiết kiệm dưới hình thức đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu, thị trường chứng khoán đã thực hiện chức năng của thị trường sơ cấp là thị trường phát hành. Khi thực hiện “tổ chức các cầu nối” giữa những người muốn mua lại các chứng khoán động sản và những người muốn bán vì cần vốn khả dụng hoặc vì mục đích kinh doanh chênh lệch giá thị trường chứng khoán đã thực hiện chức năng của thị trường thứ cấp, là nơi giao dịch các chứng khoán đã được phát hành, nghĩa là chỉ diễn ra trong nội bộ những người đầu tư với nhau, không ảnh hưởng gì tới người phát hành. Nếu thị trường sơ cấp phát hành đa dạng phong phú các loại chứng khoán, thì điều đó có nghĩa là thị trường sơ cấp hoạt động sôi động hơn. Ngược lại, thị trường thứ cấp tạo điều kiện phát triển cho thị trường sơ cấp và gián tiếp làm tăng tiềm năng huy động vốn của các xí nghiệp. Việc phát hành các cổ phiếu, trái phiếu mới sẽ được nhiều người tham gia ủng hộ hơn nếu tổ chức được một thị trường thứ cấp, nơi có chứng khoán đó được lưu hành (mua đi bán lại) dễ dàng sau này. Nếu không có thị trường thứ cấp, hoặc thị trường thứ cấp không phát triển, sẽ hạn chế đến việc phát hành của thị trường sơ cấp.

Chú thích một số danh từ:

1. Động sản tài chính - một tài nguyên có thể mua bán. Giống với việc mua, nguyên liệu thô trong một quá trình sản xuất - nguyên liệu có nhiều loại và nhiều chất lượng khác nhau, có thể mua từ nhiều nhà cung cấp khác nhau, bằng những giá khác nhau. Các nguồn tài chính khác nhau cũng có đặc tính riêng của chúng.

2. Đầu tư, nói một cách đơn giản, là một tài sản mà sinh ra lợi nhuận hoặc thu nhập.

+ Lợi ích của đầu tư: mang lại lợi ích hay thu nhập xứng đáng với khoản đầu tư đó. Lợi ích như vậy có thể rất đa dạng: vui khi mua tivi, tiện dụng như tủ lạnh.

Đầu tư được hiểu là sự sử dụng phối hợp các nguồn tài nguyên vào một hoạt động kinh tế nhằm tạo ra lợi ích trong thời gian dài.

Cần lưu ý là việc phân biệt thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp chỉ có ý nghĩa về mặt lý thuyết, trong thực tế tổ chức thị trường chứng khoán không có sự phân biệt thành ranh giới giữa hai loại, nghĩa là vừa có giao dịch của thị trường sơ cấp vừa có giao dịch của thị trường thứ cấp. Điều đó có nghĩa là vừa có mua bán các loại chứng khoán mới phát hành, vừa có mua bán các chứng khoán theo tính chất mua đi bán lại. Việc phân loại này để thấy được đặc thù của mỗi thị trường, nhằm phát huy mặt tích cực và hạn chế mặt tiêu cực, đảm bảo sự vận hành của thị trường chứng khoán ổn định.

- **Thị trường sơ cấp** (primary market) là nơi mà các loại chứng khoán được cơ quan phát hành chứng khoán bán cho các nhà đầu tư, chứ không phải là hoạt động mua bán chứng khoán giữa các nhà đầu tư với nhau như ở thị trường thứ cấp. Nói cách khác, thị trường sơ cấp thực hiện chức năng quan trọng nhất của thị trường chứng khoán: chức năng kinh tế của thị trường chứng khoán là mong muốn nguồn tiền nhàn rỗi đến cho người cần tiền sử dụng, đưa nguồn tiền tiết kiệm vào công cuộc đầu tư.

Trong thị trường sơ cấp, hệ thống ngân hàng đầu tư và các cơ quan môi giới chứng khoán lớn giữ vai trò đặc biệt quan trọng. Họ là những người trung gian giúp những người có tiền nhàn rỗi và những người cần tiền đến với nhau. Các tổ chức này tư vấn cho các cơ quan phát hành chứng khoán nên phát hành các loại chứng khoán nào, thời hạn là bao lâu và chọn thời điểm nào để phát hành có lợi nhất.

Sau khi những chỉ tiêu trên được xác định, họ thường nhận luôn trách nhiệm bảo hiểm chứng khoán. Bảo hiểm chứng khoán nghĩa là hệ thống ngân hàng đầu tư hoặc các công ty môi giới chứng khoán đứng ra chịu mọi rủi ro và tổn thất trong việc bán số chứng khoán đã được bảo hiểm. Họ mua chứng khoán

này với giá đã định và lập tức bán lại cho công ty đảm bảo chịu rủi ro, nếu không bán được chứng khoán và người được bảo hiểm chứng khoán là người nhận được đầy đủ số tiền của mình dù bất cứ chuyện gì xảy ra. Người được bảo hiểm sẽ nhận một tờ hóa đơn xác nhận sẽ được nhận một số tiền nhất định vào một ngày đã định trước.

Tùy theo tình hình cung cầu, giá chứng khoán ở thị trường sơ cấp có thể thấp hơn hoặc cao hơn giá danh nghĩa.

- *Thị trường thứ cấp* (secondary market) là nơi diễn ra các hoạt động mua bán những chứng khoán đã được phát hành một lần thông qua thị trường sơ cấp. Những loại chứng khoán này có thể được mua đi bán lại rất nhiều lần trên thị trường thứ cấp với những giá cả cao thấp khác nhau. Thị trường thứ cấp không ảnh hưởng tới nguồn vốn của các tổ chức đã phát hành ra chứng khoán đó, nhưng nó giúp tạo nên một yếu tố quan trọng cơ bản của việc mua bán chứng khoán: tính thanh khoản (liquidity). Tính thanh khoản của chứng khoán giúp chứng khoán có thể chuyển đổi ra tiền mặt. Như vậy, sự có mặt của thị trường thứ cấp, trên nguyên tắc, có thể giúp người có chứng khoán chuyển đổi các chứng khoán đó thành tiền mặt một cách dễ dàng. Điều này làm tăng tính hấp dẫn của chứng khoán. Có thể nói, thị trường thứ cấp tạo điều kiện cho thị trường sơ cấp phát triển, tăng tiềm năng huy động vốn của các cơ quan phát hành chứng khoán.

So với tín dụng thông thường, hình thức mua bán chứng khoán ở thị trường thứ cấp linh hoạt, mềm dẻo và nhanh chóng hơn nhiều.

Thị trường thứ cấp có một số dạng: *Sở giao dịch chứng khoán thông thường; Thị trường ngoài SGDK*. Thị trường này có cơ chế phức tạp, làm môi giới cho sự biến động cung cầu, cho phép xác định được giá hiện thực của các cổ phiếu, trái

phiếu. Người ta còn phân biệt Sở Giao dịch chứng khoán chính thức và không chính thức. Ở Sở Giao dịch chứng khoán chính thức chỉ cho phép bán ra các chứng khoán của các hãng độc quyền lớn, ở Sở Giao dịch chứng khoán không chính thức mua bán bất kỳ chứng khoán nào. Người ta cũng có thể chia thị trường thứ cấp ra làm 2: Sở Giao dịch chứng khoán (Stock Exchange) và thị trường giao dịch qua quầy (over the counter market). Sở Giao dịch chứng khoán thường chỉ đặt tại một số thành phố lớn. Còn thị trường giao dịch qua quầy có ở bất cứ nơi nào trên thế giới có hoạt động mua bán chứng khoán mà không cần sử dụng tới Sở Giao dịch chứng khoán.

Điều khác nhau căn bản giữa thị trường sơ cấp (còn gọi là cấp một) và thị trường thứ cấp (thị trường cấp hai) không phải là sự khác nhau về hình thức, mà là sự khác nhau về nội dung, về mục đích của thị trường chứng khoán. Bởi lẽ việc phát hành cổ phiếu hay trái phiếu ở thị trường sơ cấp là nhằm thu hút mọi nguồn vốn đầu tư và tiết kiệm vào công cuộc phát triển kinh tế. Ở thị trường thứ cấp, dù việc giao dịch rất nhộn nhịp; có hàng chục, hàng trăm, thậm chí hàng ngàn tỷ đô la chứng khoán được mua đi bán lại; nhưng không có một đồng vốn nào được huy động vào đầu tư cả. Ở đây chỉ có những khoản lời chênh lệch giá của những người mua bán chứng khoán.

Quan hệ giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp là quan hệ nội tại, trong đó thị trường sơ cấp là cơ sở, là tiền đề, thị trường thứ cấp là động lực. Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp được ví như hai bánh xe của một chiếc xe hai bánh, trong đó thị trường sơ cấp là bánh sau, thị trường thứ cấp là bánh trước. Nếu không có thị trường sơ cấp thì chẳng có chứng khoán để lưu thông trên thị trường thứ cấp; và ngược lại, nếu không có thị trường thứ cấp thì thị trường sơ cấp khó hoạt động trôi chảy. Các loại chứng khoán sẽ rất khó khăn trong phát

hành, không ai dám mua cổ phiếu hoặc trái phiếu, vì vốn họ bị bất động, chứng khoán không thể chuyển hóa thành tiền tệ thì người đầu tư có nhu cầu (khó có khả năng thanh toán).

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

Xét về phương thức tổ chức và giao dịch, thị trường chứng khoán phân chia thành hai loại:

- *Thị trường có tổ chức*, nơi đó việc giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện thông qua Sở Giao dịch chứng khoán, tại sàn giao dịch.

- *Thị trường không có tổ chức* là thị trường diễn ra ở bất kỳ nơi nào có mua và bán chứng khoán, thông thường đối với các nước phát triển và các nước có thị trường chứng khoán phát triển, thì thị trường không có tổ chức là thị trường bậc cao; việc giao dịch diễn ra hoàn toàn tự động thông qua điện thoại, mạng máy vi tính để liên lạc, còn lại là việc mua bán ở bất kỳ nơi nào và không có ai kiểm soát nổi; từ đây xuất hiện đầy rẫy những rủi ro cho các nhà đầu tư, không có ai kiểm soát.

Việc phân loại thị trường chứng khoán có ý nghĩa quan trọng, nó giúp các quốc gia lựa chọn cho mình hình thức nào là phù hợp. Hiện nay các nhà đầu tư ngoài quỹ đầu tư, quỹ hưu bổng, các công ty lớn mới có khả năng có hệ thống thông tin liên lạc hiện đại, còn tham gia nối mạng máy lớn thì khó khăn. Và như vậy các nhà đầu tư nhỏ làm sao có thể trang bị cho mình những phương tiện máy móc thiết bị hiện đại khi không

có đủ điều kiện. Vì vậy, việc lựa chọn hình thức tổ chức thị trường chứng khoán có tổ chức là phù hợp hơn. Khi thị trường chứng khoán đã hoạt động ổn định, nền kinh tế tăng trưởng, các nhà đầu tư đã quen biết với kỹ nghệ chứng khoán, lúc đó sẽ tiến hành tổ chức thị trường chứng khoán không có tổ chức.

Ở các nước có nền kinh tế thị trường phát triển, một khi được phát hành xong, chứng khoán có thể được mua bán trao đổi tại sàn giao dịch (trading floor) của một thị trường có tổ chức (organized market) như Sở Giao dịch chứng khoán, hoặc bỏ qua quầy (over the counter), một thuật ngữ đề cập đến một hệ thống mua bán chứng khoán không chính thức, không có địa điểm nhất định, nhưng thông qua các cuộc tiếp xúc bằng điện thoại giữa các trung gian và môi giới. Những xí nghiệp chưa được đăng ký tại thị trường có tổ chức, nhưng vẫn có quyền phát hành cổ phiếu, trái phiếu theo qui định luật pháp và mua bán giao dịch các chứng khoán đó qua thị trường không chính thức.

Chúng ta đã biết thị trường hàng hóa và cơ chế hoạt động của nó. Trong lĩnh vực tài chính, thị trường vốn cũng vận hành theo một cơ chế đặc biệt bao gồm: cơ chế xác định giá chứng khoán, cơ chế hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán và cơ chế tác động của các tổ chức tài chính trung gian ảnh hưởng đến sự hoạt động của thị trường vốn. Các vấn đề này sẽ được nghiên cứu ở các phần sau, khi đề cập đến hoạt động cơ bản của thị trường chứng khoán (bao gồm hàng hóa và các thành viên tham gia).

3. Sở Giao dịch chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung)

Để hiểu được nội dung, phương thức hoạt động của các Sở Giao dịch chứng khoán, cần lưu ý rằng thị trường chứng khoán không tham gia vào việc mua chứng khoán, nó chỉ là nơi giao

dịch, một trung tâm tạo điều kiện cho các giao dịch được tiến hành một cách thuận lợi, dễ dàng, hạ thấp các chi phí bằng cách lập ra những luật lệ phù hợp. Thị trường chứng khoán không ấn định giá cổ phiếu, không can thiệp vào hình thành giá cổ phiếu, nó chỉ đảm bảo sao cho việc đầu thầu hoặc thỏa thuận giá mua bán chứng khoán diễn ra đúng luật pháp, công khai và tránh lừa đảo. Thị trường chứng khoán cũng không kiểm soát việc mua bán, mà chỉ đóng vai trò như quan tòa để xử lý các kiện cáo trong mua bán chứng khoán.

Sở Giao dịch chứng khoán là nơi gặp gỡ của các nhà môi giới chứng khoán để thương lượng đầu giá mua bán chứng khoán, là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán. Như vậy, Sở Giao dịch chứng khoán không tham gia mua bán chứng khoán, mà chỉ cho thuê địa điểm để người mua bán chứng khoán thực hiện và đưa ra danh sách các loại chứng khoán được mua bán trên thị trường. Sở Giao dịch chứng khoán còn có đặc điểm là không có hàng hóa và không có người mua bán cuối cùng, chỉ có những nhà môi giới, vì ở các nước thông thường chứng khoán đều được ký gửi tại ngân hàng. Ngân hàng sẽ mở cho khách hàng một tài khoản gọi là tài khoản lưu ký chứng khoán, nên khi mua bán chỉ cần qua người môi giới. Như vậy, trong điều kiện nền kinh tế hiện đại, các Sở Giao dịch chứng khoán là nơi tập trung các giao dịch chứng khoán một cách có tổ chức tuân theo những luật nhất định. Vai trò của các Sở Giao dịch chứng khoán rất quan trọng, nếu như nó được tổ chức tốt sẽ thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán, chính là thúc đẩy việc thu hút và tập trung các nguồn vốn nhàn rỗi vào đầu tư, đảm bảo sự an toàn và tính công bằng trong việc mua bán chứng khoán. Những thông tin của Sở Giao dịch chứng khoán về chỉ số chứng khoán, về diễn biến cung cầu chứng khoán, về các chính sách tín dụng, lãi suất của nhà nước, các thông tin về các công ty cổ phần tham gia vào thị trường

chứng khoán có ý nghĩa vô cùng quan trọng. Nó cung cấp cho những người mua bán chứng khoán sự lựa chọn quyết định mua bán, giá cả và thời gian mua bán.

Để thực hiện các nhiệm vụ và chức năng của mình, Sở Giao dịch chứng khoán phải là một tổ chức có tư cách pháp nhân, nó được thành lập theo quy định của pháp luật. Nhìn chung, mỗi Sở Giao dịch chứng khoán đều có một mô hình tổ chức quản lý được cấu thành từ ba bộ phận chủ yếu sau: Đại hội cổ đông, Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát.

Hiện nay, trên thế giới có các hình thức tổ chức Sở Giao dịch chứng khoán như sau:

Hình thức thứ nhất: tổ chức dưới dạng một "Câu lạc bộ". Các công ty môi giới chứng khoán tự tổ chức, quản lý theo luật pháp, nhưng có sự can thiệp của Nhà nước. Đây là hình thức tổ chức có tính tự phát và phổ biến ở thời kỳ đầu mới xuất hiện thị trường chứng khoán tập trung. Các thành viên của "Câu lạc bộ" bầu ra Hội đồng quản trị và Hội đồng quản trị bầu ra Ban điều hành để điều hành "Câu lạc bộ". Nhà nước không can thiệp vào tổ chức của "Câu lạc bộ".

- Hình thức thứ hai: tổ chức dưới dạng như một "công ty cổ phần", có các thành viên là các công ty môi giới chứng khoán, hoạt động theo luật công ty cổ phần và chịu sự giám sát của một cơ quan chuyên môn do Chính phủ lập ra. Các thành viên bầu ra Hội đồng quản trị, Hội đồng quản trị bầu ra Ban điều hành. Hội đồng quản trị có thẩm quyền ban hành qui chế tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán dựa trên cơ sở qui định của pháp luật, được kết nạp và khai trừ các thành viên, cho phép các loại chứng khoán nào được yết giá để giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán. Sở Giao dịch chứng khoán cũng là một tổ chức kinh doanh, nguồn thu từ các loại phí: phí thành viên, phí mua "chỗ ngồi", phí giao dịch, phí thuê mướn trang

thiết bị; còn phần chi bao gồm: chi cho bộ máy điều hành, chi trang thiết bị, chi nộp thuế. Đây là hình thức tổ chức Sở Giao dịch chứng khoán phổ biến nhất hiện nay.

Hình thức thứ ba: tổ chức dưới dạng “Công ty cổ phần”, nhưng có sự tham gia quản trị và điều hành của Nhà nước. Nhà nước sẽ nắm quyền quản trị công ty. Hình thức tổ chức này rất phù hợp với các quốc gia, mới thành lập Sở Giao dịch chứng khoán, vì có sự tham gia của Nhà nước nên hạn chế thấp nhất những nhân tố tiêu cực của thị trường chứng khoán. Nhà nước cũng giúp đỡ và tạo điều kiện để hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán đạt kết quả cao nhất.

Việc lựa chọn hình thức tổ chức Sở Giao dịch chứng khoán rất quan trọng đối với các quốc gia chuẩn bị thành lập Sở Giao dịch chứng khoán. Việc lựa chọn này hoàn toàn phụ thuộc vào điều kiện kinh tế, xã hội, con người ở quốc gia đó. Sở Giao dịch chứng khoán của các nước chỉ là sự tham khảo để từ đó lựa chọn hình thức tổ chức Sở Giao dịch chứng khoán cho quốc gia mình hợp lý nhất.

Nhìn chung, mỗi Sở Giao dịch chứng khoán đều có một mô hình tổ chức quản lý được cấu thành từ ba bộ phận chủ yếu: Đại hội cổ đông, Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát. Đại hội cổ đông là cơ quan quyền lực cao nhất của Sở giao dịch chứng khoán, nó được tổ chức mỗi năm một lần. Mọi thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán đều có quyền tham gia vào Đại hội. Đại hội cổ đông sẽ quyết định những vấn đề quan trọng nhất của Sở và bầu ra Hội đồng quản trị. Hội đồng quản trị là cơ quan điều hành mọi hoạt động của Sở, nó vạch ra chính sách và phương hướng hoạt động cũng như các chế độ phân phối thu nhập và trích lập các quỹ. Hội đồng bao gồm một số thành viên do Chính phủ qui định. Ban kiểm soát do Đại hội cổ đông bầu ra, có nhiệm vụ giám sát kiểm tra hoạt động của Hội đồng quản

trị trong quá trình thực hiện kế hoạch của Sở Giao dịch chứng khoán (sẽ trình bày chi tiết ở phần hai).

4. Thị trường chứng khoán không tập trung

Thị trường chứng khoán không tập trung có 2 loại: thị trường bán tập trung và thị trường phi tập trung.

- *Thị trường bán tập trung* (OTC: over-the-counter): là thị trường mà các công ty chứng khoán thực hiện các giao dịch qua hệ thống điện thoại và mạng vi tính. Nó không phải là thị trường hiện hữu, không nằm trên một vị trí trung tâm nào cả, là một thị trường chứng khoán bậc cao bao gồm các công ty chứng khoán thành viên trong cả nước.

Các công ty chứng khoán thành viên không phải là thành viên của một thị trường chứng khoán tập trung, những nhà kinh doanh chứng khoán, chủ yếu mua bán một số loại chứng khoán nhất định cho chính mình bằng vốn của mình. Tuy nhiên, vẫn có lúc họ làm người môi giới ăn hoa hồng nhưng tỷ lệ này không đáng kể. Họ chủ động ra giá cao nhất sẵn sàng bán và ra giá thấp nhất sẵn sàng mua và khi các giá mua bán khớp nhau thì giao dịch kết thúc.

Các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường này không đòi hỏi các tiêu chuẩn như Sở Giao dịch chứng khoán, chỉ cần chứng khoán đó được phép phát hành và chưa được đăng ký yết giá ở một Sở Giao dịch chứng khoán nào cả. Phần lớn các chứng khoán mới phát hành lần đầu đều giao dịch qua thị trường này sau đó mới đăng ký tại Sở Giao dịch chứng khoán.

Quản trị thị trường này là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia. Hiệp hội này ban hành qui chế thị trường, kết nạp và khai trừ thành viên, giám sát việc thi hành qui chế: thành viên của Hiệp hội cũng là thành viên của thị trường.

- **Thị trường chứng khoán phi tập trung:** là loại thị trường xuất hiện đầu tiên trong lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán, các giao dịch mua bán chuyển nhượng chứng khoán bất kỳ ở đâu, lúc nào có thể thông qua các nhà môi giới hoặc chính người chủ sở hữu thực hiện.

Thị trường chứng khoán phi tập trung là cơ sở hình thành thị trường chứng khoán tập trung, rồi tiến đến là thị trường chứng khoán bán tập trung. Tất cả các loại chứng khoán được phép phát hành đều có thể giao dịch trên thị trường phi tập trung (kể cả loại chứng khoán đăng ký và giao dịch trên thị trường tập trung và bán tập trung).

Việc tồn tại thị trường không tập trung góp phần không nhỏ vào việc ổn định giá cả của thị trường tập trung, đặc biệt là việc thực hiện giao dịch khối, nó diễn ra yên lặng thông qua việc thỏa thuận giữa các bên mua bán, có thể trong hay ngoài sàn giao dịch, các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp (quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, công ty tài chính...) thường thực hiện các giao dịch này.

Phần hai

SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

I. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN - CƠ CẤU TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Khi nói đến thị trường chứng khoán, người ta thường nghĩ rằng đó sẽ là Sở Giao dịch chứng khoán, như Sở Giao dịch chứng khoán New York, Luân đôn... kỳ thực đó là một trong ba loại thị trường chứng khoán như đã trình bày ở trên.

Tuy nhiên, khi một quốc gia bàn đến việc thiết lập thị trường chứng khoán, chúng ta hiểu đó là việc thiết lập một thị trường chứng khoán có tổ chức (Sở Giao dịch chứng khoán). Đó là lý do để người ta đồng nghĩa thị trường chứng khoán với Sở Giao dịch chứng khoán.

Nhiều người nghĩ rằng Sở Giao dịch chứng khoán là nơi mua vào và bán ra các loại chứng khoán. Không, Sở Giao dịch chứng khoán không phải là cơ quan sở hữu chứng khoán, do đó nó không mua vào hoặc bán ra bất cứ một loại chứng khoán nào cả. Sở Giao dịch chứng khoán là nơi gặp gỡ giữa các nhà

môi giới chứng khoán, để thương lượng đầu giá mua bán chứng khoán, và là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán.

Sở Giao dịch chứng khoán là một tổ chức tự định chế của các nhà môi giới chứng khoán. Ở các nước trên thế giới, có ba hình thức tổ chức Sở Giao dịch chứng khoán: "Câu lạc bộ mini", như một "công ty cổ phần", như một công ty cổ phần nhưng có sự tham gia quản trị và điều hành của Nhà nước (phần lớn các nước châu Á tổ chức theo hình thức này). Các hình thức tổ chức Sở Giao dịch chứng khoán đã được trình bày rõ ở phần trên.

1. Các thành viên tham gia thị trường chứng khoán

a. Cơ quan quản lý điều tiết vĩ mô

Ủy ban chứng khoán quốc gia (viết tắt UBCKQG): là cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán do Chính phủ thành lập, cần lưu ý là UBCKQG không phải ra đời cùng lúc với Sở Giao dịch chứng khoán. Quá trình phát triển thị trường chứng khoán thế giới cho thấy rằng Sở Giao dịch chứng khoán được hình thành sau một thời gian dài hoạt động của thị trường chứng khoán phi tập trung; thị trường này được hình thành một cách tự phát khi xuất hiện cổ phiếu, trái phiếu và có nhu cầu mua bán lại các loại chứng khoán này. Đã có thị trường chứng khoán Anh quốc giữa thế kỷ 18 nhưng mãi đến năm 1968, Ủy ban giám sát chứng khoán và đầu tư mới ra đời. Mỹ có thị trường chứng khoán từ năm 1792 nhưng đến năm 1933, Ủy ban giám sát chứng khoán và giao dịch mới ra đời. Ở Thái Lan, Sở Giao dịch chứng khoán Thái Lan được phục hồi lại năm 1975 nhưng đến cuối năm 1992 mới có Ủy ban chứng khoán quốc gia.

b. Tổ chức điều hành thị trường chứng khoán: Sở Giao dịch chứng khoán

Sở Giao dịch chứng khoán được thành lập theo qui định của pháp luật, là một tổ chức có tư cách pháp nhân, có thể là một doanh nghiệp với 100% vốn thuộc sở hữu nhà nước, hoặc là doanh nghiệp cổ phần, hoặc doanh nghiệp tư nhân, mô hình tổ chức quản lý tương tự như doanh nghiệp cổ phần.

c. Môi giới chứng khoán

Thành viên tham gia thị trường chứng khoán có thể là pháp nhân hay thể nhân, có thể là công ty trong nước hoặc nước ngoài. Tùy theo qui định của mỗi nước, thành viên hoạt động trên thị trường có thể có các loại người khác nhau. Trên thị trường chứng khoán London có hai loại người hoạt động: *broker* (người môi giới) và *jobber* (người buôn bán chứng khoán). Ở Sở giao dịch chứng khoán New York, thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán có thể đóng vai chuyên gia (*specialist*), môi giới ủy thác (*commission broker*), khoán dịch viên (*floor broker*) và thương gia có đăng ký (*registered trader*).

Thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán là các công ty môi giới (công ty chứng khoán). Muốn hoạt động tại Sở Giao dịch chứng khoán, công ty chứng khoán phải là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán, phải đạt được những tiêu chuẩn theo quy chế của Sở Giao dịch chứng khoán. Trước hết phải là một công ty đã có giấy phép hoạt động do một cơ quan có thẩm quyền của Nhà nước cấp, phải có một số vốn tối thiểu theo qui định, và phải có những chuyên gia kinh tế, pháp lý đã được đào tạo về phân tích và kinh doanh chứng khoán.

Một công ty chứng khoán có thể là thành viên của hai hay nhiều Sở Giao dịch chứng khoán. Nhưng khi đã làm thành viên của một Sở Giao dịch chứng khoán (thị trường chứng khoán tập

trung) thì không được là thành viên của thị trường bán tập trung (thị trường OTC) và ngược lại. Một công ty chứng khoán có thể hoạt động theo một số hoặc tất cả các loại nghiệp vụ (môi giới trung gian, mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình, dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán, làm trung gian phát hành hoặc bảo lãnh...)

2. Hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán

Khi nói đến hoạt động của thị trường chứng khoán, cũng tương tự như nói đến hoạt động của một thị trường bất kỳ nào đó, bao gồm rất nhiều vấn đề như hàng hóa của thị trường đó là gì? bao gồm những loại nào? và các thành viên tham gia thị trường đó là ai? v.v... Đây là những vấn đề rất lớn, sẽ được trình bày trong các đề mục tương ứng. Bây giờ chúng ta sẽ xem xét một số vấn đề mang tính nghiệp vụ cụ thể.

Mọi hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán đều diễn ra ở sàn giao dịch, đó là nơi các nhà môi giới chứng khoán thương lượng và đấu giá, mua bán chứng khoán theo lệnh của khách hàng. Khách hàng có thể ra nhiều lệnh khác nhau, nhưng cơ bản có 3 loại: (tham khảo "TTCK" - Chương trình huấn luyện cơ bản 1994 của NHNN):

a) Lệnh thị trường (market order)

Đây là lệnh thông dụng nhất, nó không chỉ ra một giá cụ thể nào cả, mà nó được thực hiện ở bất cứ giá thích hợp nào khi nó được đưa tới sàn giao dịch. Một lệnh thị trường sẽ luôn luôn thực thi, nhưng khách hàng sẽ không chắc chắn rằng nó sẽ thực hiện ở giá nào.

Lệnh thị trường là lệnh của khách hàng yêu cầu nhà môi giới thực hiện việc mua hoặc bán một số lượng chứng khoán của một công ty đã định theo lệnh thị trường. Tuy nhiên, các

nhà môi giới vẫn phải thận trọng, có sự suy xét để mua hoặc bán với giá có lợi nhất cho khách hàng.

b) Lệnh giới hạn (limit order)

Là lệnh của khách hàng đặt một mức giá giới hạn (tối đa có thể mua hoặc tối thiểu có thể bán) cho nhà môi giới và nhà môi giới không được phép mua hoặc bán vượt mức giá đó. Một lệnh giới hạn mua chỉ thực hiện ở mức giá ấn định hoặc giá thấp hơn và một lệnh bán giới hạn chỉ thực hiện ở giá giới hạn hoặc giá cao hơn. Vì lệnh giới hạn là lệnh có giá cả không thích ứng ngay với thị trường, nên người môi giới sẽ không chắc thực hiện ngay lập tức mệnh lệnh này, mà cần có thời gian thực hiện. Loại lệnh này thường đặt ra bởi các khách hàng có sự hiểu biết về kinh tế, chứng khoán và thị trường. Vì lẽ đó, một lệnh giới hạn thường được đưa cho người chuyên gia nắm giữ cho đến khi nó có thể thực hiện, cũng có thể nó sẽ không bao giờ được thực hiện vì giá giới hạn không đạt tới hoặc có thể do hiện tượng “ưu tiên” (các lệnh cùng một giá với nó nhưng có độ ưu tiên cao hơn). Nếu trong khoảng thời gian chờ đợi đó chưa thực hiện được lệnh, thì khách hàng có quyền thay đổi mức giá giới hạn.

c) Lệnh dừng (stop order)

Là lệnh của khách hàng đặt cho nhà môi giới để hạn chế tổn thất cho mình. Một lệnh dừng sẽ trở thành lệnh thị trường khi giá ấn định trong lệnh đạt tới hay “lọt vào tâm”, giá ấn định do người đầu tư đưa ra và được gọi là giá để dừng. Khi lệnh được kích hoạt, nó sẽ chắc chắn được thực hiện, nhưng thực hiện với giá nào thì không chắc chắn. Loại này được các nhà đầu cơ ngắn hạn dùng, nó hạn chế rủi ro lớn có thể xảy ra.

+ *Lệnh dừng để bán (sell stop order)*, là lệnh luôn luôn đặt

giá thấp hơn giá thị trường hiện tại của loại chứng khoán mới bán, nó có giá lên cao nhất phải dùng để bán. Lệnh dừng này được dùng để giới hạn một thua lỗ hoặc để bảo vệ một lợi nhuận khi bán bình thường (không phải bán khống).

+ *Lệnh dừng để mua (Buy stop order)*, là lệnh luôn luôn đặt giá cao hơn giá thị trường hiện tại. Lệnh này chủ yếu là dùng để giới hạn một thua lỗ hoặc để bảo vệ lợi nhuận khi bán khống.

d) Lệnh dừng giới hạn (stop limit order)

Một lệnh dừng giới hạn tương tự lệnh dừng ở chỗ giá để dừng sẽ làm kích hoạt lệnh. Tuy nhiên khi lệnh đã kích hoạt, lệnh dừng giới hạn trở thành một lệnh mua giới hạn hoặc lệnh bán giới hạn và cũng có thể được thực hiện ở giá ấn định hoặc tốt hơn lệnh này là sự kết hợp của cả hai lệnh dừng và lệnh giới hạn.

Một lệnh dừng giới hạn loại bỏ rủi ro, còn lệnh dừng là người đầu tư không được bảo đảm về giá thực hiện, nhưng lộ ra sự rủi ro của người đầu tư là lệnh có thể không bao giờ được thực hiện.

Định chuẩn lệnh: là khoảng thời gian có hiệu lực cho các nhà môi giới thực hiện lệnh của khách hàng. Ngoài khoảng thời gian này, các lệnh của khách hàng không còn giá trị. Khách hàng có thể chọn cho mình một trong các loại định chuẩn lệnh sau: lệnh có giá trị trong ngày, lệnh có giá trị đến khi hủy bỏ, lệnh với giá mở cửa, lệnh với giá đóng cửa, lệnh không bắt buộc chịu trách nhiệm cho phép người môi giới tại sàn tùy ý quyết định mua bán về thời gian và giá cả mà không chịu một trách nhiệm nào, lệnh thực hiện ngay tức khắc hoặc hủy bỏ.

- *Tổ chức giao dịch mua bán chứng khoán:* ngày nay ở các Sở Giao dịch chứng khoán lớn trên thế giới áp dụng ba phương

thức giao dịch buôn bán chứng khoán sau đây:

+ Buôn bán tại phòng giao dịch (giao dịch trực tiếp): khách hàng trực tiếp gửi yêu cầu mua hoặc bán chứng khoán (gửi trực tiếp hoặc đệ đơn tại phòng nhận đơn) tới Sở Giao dịch chứng khoán. Tại đây mọi yêu cầu được chuyển cho các bộ phận xử lý: chuyên chọn yêu cầu, thông tin giá cả, kết quả mua bán. Sở Giao dịch chứng khoán có bộ phận giám sát toàn bộ các giao dịch này.

+ Buôn bán qua hệ thống máy tính: đây là hình thức buôn bán chứng khoán hiện đại. Các công ty thành viên hoặc các tổ chức buôn bán chứng khoán được lắp đặt hệ thống máy móc cho việc giao dịch chứng khoán. Các máy móc này dùng để gửi các yêu cầu mua hoặc bán và nhận kết quả mua bán, hồi han về việc giao dịch chứng khoán. Bộ phận chuyên lựa chọn các yêu cầu (xử lý tự động bằng máy) sẽ lựa chọn các yêu cầu mua và bán trên màn hình, việc thanh toán và giám sát quá trình mua bán cũng thực hiện bằng hệ thống máy tính.

+ Buôn bán qua điện thoại: Hình thức buôn bán này dành cho việc buôn bán công trái chính phủ với số lượng lớn và bán công trái ngoài nước. Các công ty thành viên đặt yêu cầu mua bán công trái trực tiếp với phòng "Chuyên chọn các yêu cầu" qua điện thoại trực tiếp. Các thông tin về thị trường của phòng này được truyền đến các thành viên qua "hệ thống thông tin thị trường về buôn bán công trái chính phủ với số lượng lớn".

Trên đây là ba hình thức mua bán chứng khoán theo phương thức trao ngay (thỏa thuận trực tiếp theo yêu cầu). Ngoài ra, còn có các phương thức mua bán chứng khoán như; buôn bán chứng khoán theo kỳ hạn và buôn bán chứng khoán theo hợp đồng lựa chọn.

+ Buôn bán chứng khoán kỳ hạn (futures contract): thực hiện theo hợp đồng kỳ hạn cam kết sẽ mua hay bán một số

lượng chứng khoán hay công trái nào đó theo giá cả của ngày kỳ hợp đồng trong một thời gian xác định trong tương lai.

Khác với phương thức mua bán chứng khoán thỏa thuận trực tiếp theo yêu cầu, trong đó lãi suất, thời hạn, khối lượng, giá cả và các thông tin khác phải được nêu lên rõ ràng, thì trong phương thức mua bán một hợp đồng kỳ hạn chỉ phụ vào giá cả.

+ Buôn bán chứng khoán theo từng hợp đồng lựa chọn (option market). Ở Sở GDCK có một phòng riêng cho các giao dịch theo hợp đồng lựa chọn chỉ số chứng khoán hoặc công trái chính phủ. Đó là quyền mua hoặc bán chứng khoán trong một khoảng thời gian nhất định với một giá nhất định (không tính đến những thay đổi có thể xảy ra đối với chỉ số chứng khoán. Về hợp đồng lựa chọn có hai loại: hợp đồng được mua (call option) và hợp đồng được bán (put option).

Hai loại hợp đồng này có những khác biệt sau:

- Trong hợp đồng kỳ hạn, cả hai bên ký hợp đồng đều có nghĩa vụ phải thực hiện. Trong hợp đồng được chọn, chỉ có người bán hợp đồng mới có nghĩa vụ thực hiện.

- Trong hợp đồng được chọn, người mua hợp đồng trả người bán một khoản tiền cược. Trong hợp đồng kỳ hạn, không ai trả cho ai khoản tiền nào cả.

- Với hợp đồng kỳ hạn thì người giữ hợp đồng chịu hoàn toàn rủi ro khi giá xuống và hưởng toàn bộ lợi nhuận khi giá lên. Với hợp đồng được chọn, người mua hạn chế rủi ro trong khoản tiền cược và hưởng toàn bộ lợi nhuận.

- Cả hai bên trong hợp đồng kỳ hạn đều phải thực hiện đúng thỏa thuận. Họ không bị bắt buộc phải thực hiện trước hạn định. Người mua hợp đồng được chọn có thể thực hiện hợp đồng đó bất cứ lúc nào trước ngày hết hạn.

II. CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

1. Công ty chứng khoán là gì?

Hoạt động của công ty chứng khoán trước hết cần những người môi giới chứng khoán - Môi giới chứng khoán gồm những người môi giới trung gian mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng, và những người thương gia chứng khoán là những người mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình cho bản thân mình để hưởng chênh lệch giá. Những người môi giới thường hợp thành các công ty để hoạt động trong thị trường chứng khoán gọi là những công ty môi giới chứng khoán (hay công ty chứng khoán).

Ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển, công ty chứng khoán hoạt động rất tập nập và chính họ là tác nhân quan trọng thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói chung, của thị trường chứng khoán nói riêng.

Nhờ các công ty chứng khoán mà các cổ phiếu, trái phiếu của chính phủ, của công ty được lưu thông buôn bán tập nập trên thị trường chứng khoán. Qua đó một lượng vốn lớn được vào đầu tư từ những nguồn vốn nhỏ trong dân chúng được tập hợp lại.

2. Các nghiệp vụ của công ty chứng khoán

Muốn thiết lập thị trường chứng khoán trước hết phải thành lập công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán là một định chế tài chính trung gian thực hiện kinh doanh chứng khoán thông qua các nghiệp vụ:

- Mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng (môi giới trung gian).
- Mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình, cho bản

thân mình hưởng chênh lệch giá (thương gia chứng khoán).

- Phân tích, đánh giá giá trị các loại chứng khoán, tư vấn cho người đầu tư thực hiện việc mua bán chứng khoán có hiệu quả nhất (tư vấn đầu tư chứng khoán).

- Trung gian phát hành và bảo lãnh (bảo lãnh) phát hành chứng khoán cho đơn vị phát hành.

Công ty chứng khoán có thể là công ty quốc doanh hoặc công ty tư nhân, công ty cổ phần.

3. Vai trò của công ty chứng khoán

a) Vai trò

Thời kỳ đầu ta chưa có khả năng có nhiều công ty chứng khoán tư nhân nghĩa là chưa có khả năng các thương nhân đứng ra tổ chức công ty kinh doanh chứng khoán. Và nếu có thì hoạt động của họ sẽ rất hạn chế bởi lẽ họ sẽ chưa được lòng tin trong dân chúng. Do vậy vai trò của công ty môi giới lúc này nên và cần phải sử dụng các ngân hàng: ngân hàng thương mại quốc doanh, ngân hàng thương mại cổ phần, ngân hàng đầu tư phát triển và các công ty tư nhân.

Ngân hàng có nhiều chức năng. Một ngân hàng vừa có thể hoạt động ngân hàng, vừa hoạt động chứng khoán, bảo hiểm và các hoạt động khác. Các ngân hàng thương mại không có vốn dài hạn, hoạt động còn lại ngân hàng thương mại hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực tín dụng ngắn hạn. Do đó các ngân hàng thương mại cần thiết phải trích ra một bộ phận vốn tự có để thành lập một công ty chứng khoán trực thuộc. Các ngân hàng đầu tư và công ty tài chính với bản chất là những tổ chức đầu tư trung và dài hạn, do đó có thể không cần thiết phải lập công ty riêng, chỉ cần bổ sung chức năng kinh doanh chứng khoán cho các tổ chức này.

Trung tâm chứng khoán phải có khả năng thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Do đó ngay từ đầu cũng có thể cho phép một vài công ty chứng khoán nước ngoài tham gia hoạt động (thành viên) của THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, còn ta tất nhiên việc kết nạp thành viên là công ty chứng khoán nước ngoài luôn có sự thăm dò xem xét khả năng thu hút vốn đầu tư và tính chất hoạt động của nó. Bước đầu chỉ nên chọn lọc cho phép một vài công ty lớn, có uy tín trên thị trường quốc tế và là những công ty còn nguồn vốn đầu tư và có khả năng đầu tư lớn vào Việt Nam.

Trung tâm Chứng khoán Thái Lan, Hàn Quốc... không cho công ty CHỨNG KHOÁN nước ngoài tham gia. Các nhà đầu tư nước ngoài muốn mua chứng khoán tại thị trường này phải thông qua công ty chứng khoán trong nước và chủ yếu là thực hiện thông qua hệ thống quỹ đầu tư tập thể.

Tổ chức những công ty CHỨNG KHOÁN liên doanh giữa một phía là một ngân hàng hoặc công ty tài chính Việt Nam với một công ty CHỨNG KHOÁN nước ngoài là thích hợp nhất trong thời kỳ đầu. Tuy nhiên, bước đầu, kinh nghiệm quản lý còn yếu không nên biến Công ty Chứng khoán Việt Nam thành THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN quốc tế kiểu như THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Hồng Kông.

b) Điều lệ thành lập công ty chứng khoán

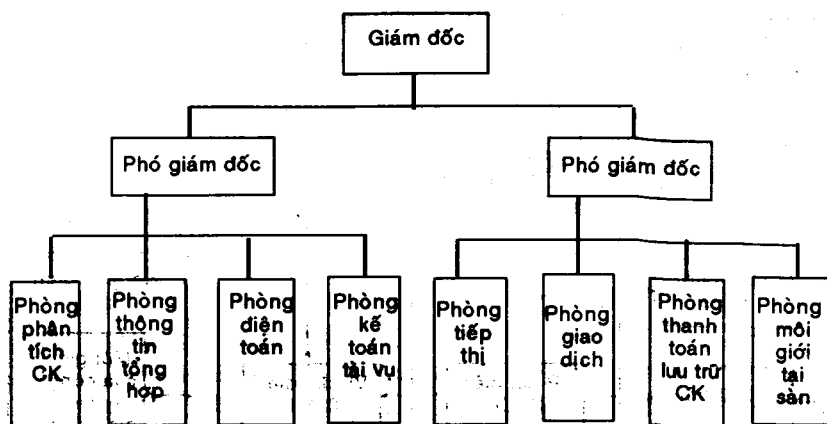
Các công ty chứng khoán là những đơn vị có tư cách pháp nhân có vốn riêng và hạch toán kinh tế độc lập, vốn tự có tối thiểu cần thiết của một công ty chứng khoán là bao nhiêu sẽ do Ủy ban Chứng khoán Quốc gia quy định. Nói chung, nếu một công ty thực hiện cả bốn loại nghiệp vụ nói trên thì vốn phải lớn hơn nhiều công ty chỉ hoạt động về môi giới trung gian hoặc tư vấn đầu tư; công ty liên doanh phải có số vốn lớn hơn công

ty trong nước; công ty nước ngoài phải có vốn lớn hơn công ty liên doanh.

Ủy ban Chứng khoán Quốc gia là cơ quan duy nhất có quyền cấp và thu hồi giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam, kể cả công ty chứng khoán nước ngoài và công ty liên doanh. Sở giao dịch chứng khoán công nhận Công ty chứng khoán là thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán. Đối với những công ty đã có giấy phép hoạt động do ỦY BAN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA Việt Nam cấp.

Công ty chứng khoán thành viên phải đóng lệ phí thành viên (lệ phí ban đầu và lệ phí hàng năm). Ngoài ra công ty CHỨNG KHOÁN phải ký quỹ một số vốn nhất định để thực hiện các nghĩa vụ pháp lý khi cần thiết. Mức ký quỹ do Ủy ban CHỨNG KHOÁN Quốc gia quy định, tùy thuộc vào nghiệp vụ kinh doanh và vốn pháp định của công ty theo giấy phép và số lượng người môi giới của công ty.

Mỗi công ty chứng khoán được cử một số nhân viên môi giới chứng khoán hoạt động tại sàn giao dịch của sở và được đăng ký trước, chỉ những môi giới chứng khoán đã đăng ký mới được hoạt động giao dịch tại sàn giao dịch. Người môi giới chứng khoán cũng như luật gia, muốn làm người môi giới phải đạt được những điều kiện theo quy định của luật pháp, trước hết phải có bằng đại học kinh tế, tài chính, luật, đã có ít nhất 3 năm công tác trong một cơ quan kinh tế, tài chính, đã qua một khóa ngắn hạn (có chứng chỉ) về Trung tâm chứng khoán và có tư chất, đồng thời phải là thành viên của Hiệp hội môi giới chứng khoán.



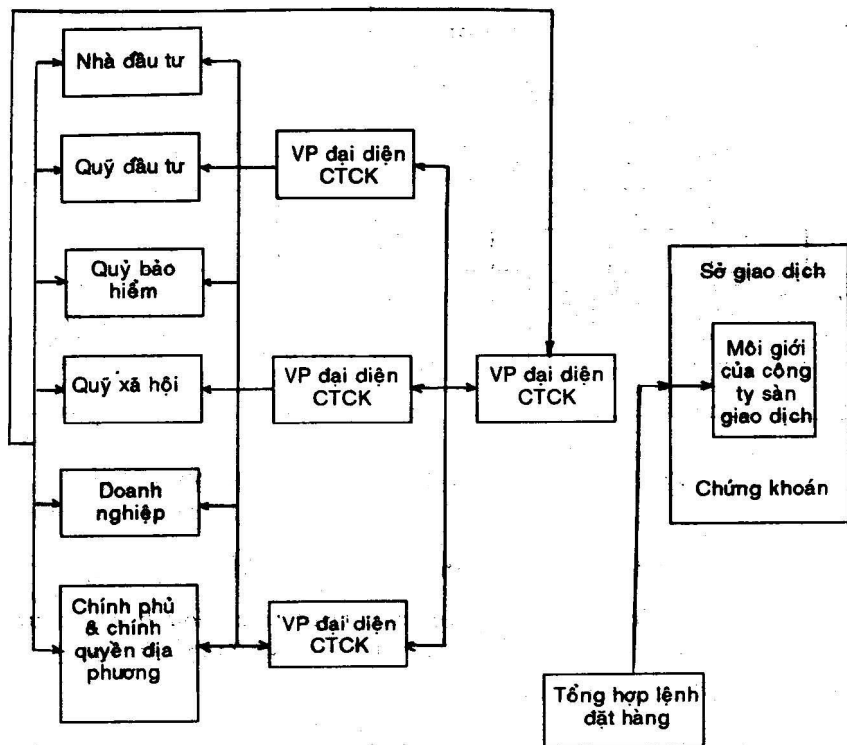
Hình 3. MÔ HÌNH TỔ CHỨC CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Một công ty chứng khoán bao gồm hai khối công việc

- Khối I do một Phó giám đốc trực tiếp điều hành, thực hiện việc nghiên cứu phân tích CHỨNG KHOÁN để phục vụ cho hoạt động kinh doanh của công ty.

- Khối II do một số Phó giám đốc phụ trách, thực hiện việc giao dịch mua bán kinh doanh chứng khoán, bao gồm cả việc phối hợp với các công ty chứng khoán soạn thảo các cáo bạch thị trường.

Để thuận lợi cho quan hệ với khách hàng, mạng lưới tổ chức một công ty chứng khoán cũng tương tự như một ngân hàng: gồm văn phòng trung tâm và chi nhánh hoặc văn phòng đại diện tại các địa phương hoặc khu vực cần thiết cũng có thể công ty CHỨNG KHOÁN ủy thác cho một ngân hàng thương mại địa phương hướng dẫn và nhận các lệnh đặt hàng mua bán CHỨNG KHOÁN của khách hàng.



Hình 4. SƠ ĐỒ GIAO DỊCH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

III. HÀNG HÓA LƯU THỘNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Hàng hóa của thị trường chứng khoán là yếu tố quan trọng để duy trì và phát triển hoạt động của nó

Trong hoạt động kinh tế, có nhiều loại thị trường, mỗi loại thị trường có một số hàng hóa chính và đối tượng giao dịch

riêng. Ở thị trường chứng khoán, hàng hóa của thị trường này là **chứng khoán**.

Chứng khoán theo nghĩa nguyên thủy là chứng thư, chứng từ dùng thay cho tiền bạc. Dân tộc Phéniciens, chủ nhân các thương thuyền vùng Địa Trung Hải là những người có sáng kiến dùng chứng thư, chứng từ thay thế tiền bạc chi tiêu trong các hành trình nhiều ngày trên biển.

Nhờ biết thủ tín, người Phéniciens phát hành các chứng thư, chứng từ, dùng bút tạo ra giá trị tương đương, nên luật kinh tế gọi là **bút tệ**. Các chứng thư, chứng từ này được các giới doanh thương tín nhiệm trao đổi với nhau để tiếp nhận tài vật bằng cách bồi thư (tức là ký tên ở phía sau lưng chứng thư) hoặc đơn giản hơn là chỉ gạch chéo ở một góc chứng thư, chứng từ ấy. Bút tệ trở thành **tín phiếu**, **tín chỉ** rồi thành **tín tệ**. Đó là nguồn gốc của tiền giấy ngày nay.

Ngày nay, chứng khoán được hiểu là tờ giấy làm bằng chứng, chứng nhận cho người cầm giữ nó có những quyền nhất định đối với một loạt tài sản nào đó. Theo cách hiểu rộng nhất của các nhà kinh tế, thì chứng khoán là mọi sản phẩm tài chính có thể chuyển nhượng được. Theo định nghĩa này, chứng khoán bao gồm không chỉ cổ phiếu, trái phiếu, mà cả các sản phẩm của thị trường tiền tệ ngắn hạn (tín phiếu kho bạc, kỳ phiếu ngân hàng...), các loại thương phiếu, hối phiếu, lệnh phiếu v.v...

Theo cách hiểu thông thường, kinh điển và phổ biến, khi nói đến chứng khoán người ta ngụ ý đến cổ phiếu, trái phiếu (bao gồm cả công trái, quốc trái) dài hạn và một số chứng phiếu tạp lai (chứng chỉ đầu tư, chứng thư dự phần).

Hiện nay, các thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng được mở rộng và hiện đại hóa, đặc biệt ở các nước công nghiệp phát triển, do đó khái niệm chứng khoán cũng được mở rộng thêm. Công ty tài chính quốc tế (IFC) có

đưa ra một định nghĩa về chứng khoán như sau:

- + Quyền hưởng lãi hay lợi nhuận đối với vốn, tài sản, sở hữu, lợi tức, thu nhập, tờ của chính phủ, công ty hay pháp nhân, thể nhân hoặc quỹ đầu tư do đóng góp cổ phần hoặc vay nợ.*
- + Quyền chọn (option) hay bảo chứng (warrant), hay quyền mua các chứng khoán đó.*
- + Mọi thỏa thuận (khế ước) mà theo đó, lợi ích của mỗi bên được đánh giá theo mục đích phát hành, chuyển nhượng hay nhượng lại quy chiếu với giá trị của lợi nhuận, tỷ lệ thuận trong tổng lượng kỳ phiếu của tài sản, hay trong số lượng tiêu chuẩn của tiền tệ hay hàng hóa.*
- + Một hợp đồng đầu tư mà theo đó, nhà đầu tư có phần vốn trong tài sản và phần vốn này có thể được sử dụng chung với các khoản vốn khác, hoặc theo đó người góp vốn được kỳ vọng về khoản lợi nhuận, tiền thuê (rent) hay thu nhập do nỗ lực của những người thúc đẩy, hợp đồng đầu tư hoặc của một bên thứ ba."*

Theo thuyết chứng quyền (chứng chỉ, quyền hạn), sự hình thành những khoản nợ phải trả bằng chứng khoán nhất thiết phải được: lập chứng từ, ký kết một hợp đồng nhượng bán, mà qua đó, người mua trở thành sở hữu chứng từ, nếu thiếu hợp đồng nhượng bán, nhưng về hình thức vẫn coi là có hợp đồng này bằng cách lập chứng khoán cho một người thứ ba đã mua chứng khoán của người mua đầu tiên và tất cả những người mua sau đó.

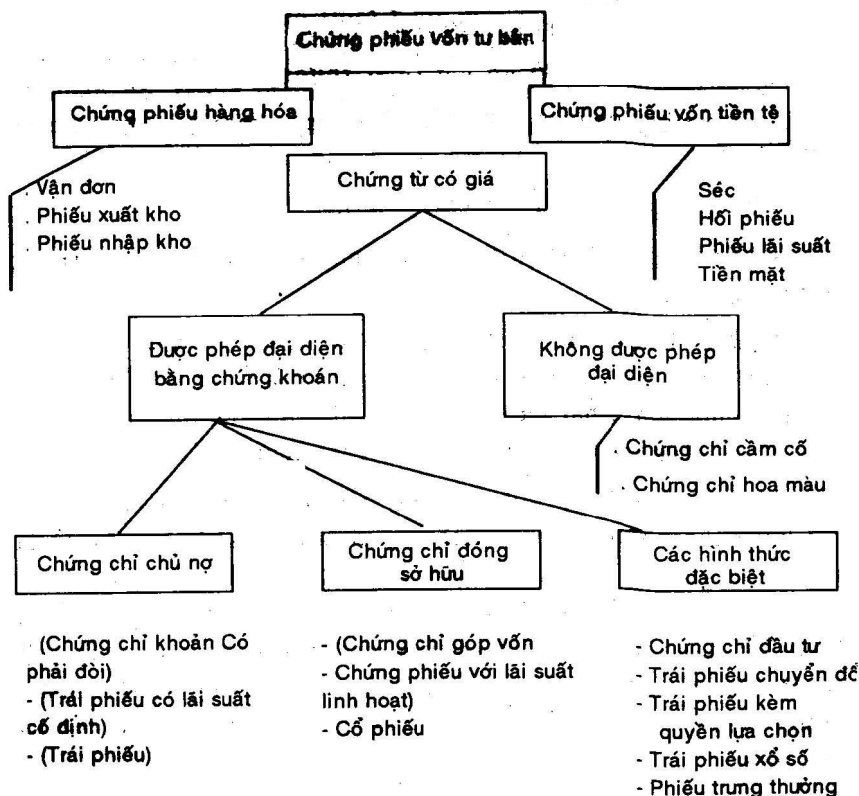
Xét về quyền chứng thư, chứng khoán có thể xác nhận: khoản nợ phải đòi (khoản nợ), quyền thành viên (quyền góp vốn), quyền sở hữu đồ vật (quyền đối vật).

Chứng từ khoản nợ phải đòi xác nhận các khoản có bằng

tiền, hay hàng hóa, ví dụ: séc; hối phiếu, trái phiếu, vận đơn.

Chứng khoán quyền sở hữu đồ vật xác nhận: quyền đòi hỏi trao lại đồ vật có chứng từ (chứng từ cổ truyền; vận đơn, quyền đối vật như chứng chỉ sở hữu bất động sản, sở hữu đất đai...).

Chứng chỉ thành viên xác nhận sự tham gia vào một tổ chức pháp nhân và những quyền lợi gắn liền với nó (ví dụ: cổ phiếu).



Từ đó có thể phân biệt giữa chứng khoán hàng hóa, chứng khoán tiền và chứng khoán vốn. Ngược lại với chứng khoán vốn, chứng khoán hàng hóa và chứng khoán tiền không xác định doanh lợi. Chứng khoán có giá còn gọi là chứng khoán hay giá khoán, bao gồm các cổ phiếu, trái phiếu ký danh hay vô danh do các công ty cổ phần, các cơ quan công quyền phát hành một cách hợp pháp.

Trong nền kinh tế thị trường phát triển, chứng khoán bội tăng nhiều lần khối lượng tiền tệ lưu hành. So với tiền mặt, chứng khoán có một số lợi ích thiết thực:

- Gọn nhẹ, chuyển giao nhanh chóng, không sợ trộm cắp, tước đoạt;
- Vừa là giá trị vừa là bằng chứng;
- Gia tăng tinh thần trách nhiệm, củng cố đoàn kết trong doanh thương.

Chứng khoán có chung một đặc tính cơ bản: tính khả nhượng. Pháp luật bảo vệ giá trị chứng khoán tức là bảo vệ nền kinh tế quốc gia. Phát hành, trao đổi, chuyển nhượng, lưu thông, tích lũy chứng khoán đều phải làm theo luật.

Khác biệt cơ bản giữa tiền tệ với chứng khoán, là tiền tệ thì lưu hành cưỡng bức, còn chứng khoán thì không. Tiền tệ là thước đo giá trị, còn thị giá chứng khoán lên xuống trên thị trường từng giờ, từng phút. Vì thế, nếu tiền tệ được ví như phân độ nóng lạnh thì thị trường chứng khoán được ví là ống nhiệt kế, là sự theo dõi bước phát triển của từng ngành nghề, từng công ty trong nền kinh tế chung của một nước và của cả thế giới.

Chứng khoán là các loại công cụ vốn dài hạn, bao gồm cổ phiếu, trái phiếu.. trên đó thể hiện đầy đủ mệnh giá, thời gian hiệu lực và các chi tiết cần thiết liên quan cho từng loại chứng

khoán. Ngoài ra, trên thị trường chứng khoán, các loại giấy tờ có giá liên quan đến chứng khoán, đó là “giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu” và “hợp đồng về quyền lựa chọn” cũng được đưa ra để giao dịch mua bán.

Chứng khoán bao gồm: cổ phiếu, trái phiếu và các chứng từ khác do Hội đồng chứng khoán của từng quốc gia qui định.

Khi một cơ quan chính quyền hoặc một công ty, xí nghiệp cần một số tiền lớn để thực hiện một việc dài hạn, hoặc để bù đắp sự thiếu hụt của ngân sách, hoặc để chi phí khẩn cấp... thì cơ quan đó, trong phạm vi luật pháp cho phép, có thể vay của dân chúng bằng cách phát hành các chứng khoán. Các công ty, xí nghiệp quốc doanh hay tư doanh khi thành lập hoặc trong quá trình sản xuất kinh doanh của mình, các đơn vị này cần thêm vốn hay thêm tiền cũng có thể phát hành chứng khoán hoặc có thể phát hành chứng khoán mới.

Những người có tiền tiết kiệm mua các chứng khoán đó. Sau đó, các chứng khoán này có thể mua, bán ở thị trường chứng khoán, hay được hoàn vốn rồi hủy bỏ.

Như vậy, có thể coi các chứng khoán động sản là các chứng khoán do các cơ quan nhà nước hay các xí nghiệp phát hành hoặc để vay tiền hoặc để gọi vốn.

Thông thường các chứng khoán động sản gồm:

- Công trái do Chính phủ phát hành để vay tiền dài hạn của dân.

- Cổ phần do các xí nghiệp có hình thức “công ty cổ phần” phát hành khi thành lập hay tăng vốn.

- Trái phiếu do các xí nghiệp phát hành để vay tiền dài hạn.

- Kỳ phiếu do Chính phủ phát hành để vay tiền ngắn hạn.

Căn cứ vào lợi tức có hai loại chứng khoán:

+ Chứng khoán có lợi tức cố định: chủ sở hữu được hưởng một số lợi tức cố định, lãnh vào kỳ hạn đã được ấn định trước khi phát hành. Lợi tức được hưởng và kỳ hạn nhận lãi không thay đổi, không phụ thuộc vào tình trạng tài chính của cơ quan phát hành. Loại này bao gồm: công trái, trái phiếu và kỳ phiếu.

+ Chứng khoán có lợi tức không cố định: loại này bao gồm các cổ phần có cổ tức tùy theo hiệu quả hoạt động của đơn vị phát hành. Như vậy, cổ tức có thể nhiều hay ít, hoặc không có.

Căn cứ vào hình thức, chứng khoán phân làm 3 loại: không ghi tên, có ghi tên và hỗn hợp.

+ Trên các chứng khoán không ghi tên, không có ghi tên chủ sở hữu, vì vậy bất cứ người nào cầm giữ chứng khoán đó được coi là sở hữu chủ hợp pháp. Sự chuyển nhượng các chứng khoán loại này chỉ cần trao tay là được.

+ Chứng khoán có ghi tên: có ghi rõ họ tên và địa chỉ của sở hữu chủ chứng khoán. Muốn đổi quyền sở hữu chứng khoán loại này, phải gửi chứng khoán đến cơ quan phát hành để thay đổi tên và địa chỉ trên chứng khoán và trong sổ đăng ký.

+ Chứng khoán hỗn hợp: trên chứng khoán loại này có ghi tên và địa chỉ của sở hữu chủ và có thể được chuyển nhượng theo đúng thủ tục của chứng khoán có ghi tên. Nhưng chứng khoán hỗn hợp có kèm theo các tức phiếu, có thể xé rời ra để lãnh lợi tức như các chứng khoán không ghi tên. Như vậy, các chứng khoán hỗn hợp chỉ ghi tên đối với vốn, không ghi tên đối với tiền lời.

Trong một số trường hợp sau đây, bắt buộc chứng khoán phải là hình thức ghi tên:

+ Các cổ phần chưa được hoàn toàn giải phóng (cổ phần

chưa góp đủ vốn ghi ở mệnh giá).

+ Các cổ phần hiện vật (trường hợp hùn vốn bằng hiện vật) trong thời gian hai năm kể từ ngày phát hành).

+ Cổ phần của các xí nghiệp mà điều lệ đã qui định buộc phải ở hình thức có ghi tên. Thí dụ cổ phần của các ngân hàng, các công ty bảo hiểm.

+ Các cổ phần của các công ty có vốn bất định.

Các chứng khoán không ghi tên có thể chuyển nhượng nhanh chóng và thu lợi tức dễ dàng hơn chứng khoán có ghi tên. Nhưng chứng khoán có ghi tên an toàn hơn. Nếu chứng khoán có ghi tên bị thất lạc, mất cắp chủ sở hữu có thể dễ dàng xin bản sao ở cơ quan phát hành.

CỔ PHIẾU (*Stock, Share, Action*)

Cổ phiếu là một giấy chứng nhận cấp cho cổ đông để chứng nhận số cổ phần mà cổ đông đó đã mua ở một công ty cổ phần, chứng thực về việc đóng góp vào công ty cổ phần, đem lại cho người chủ của nó quyền chiếm hữu một phần lợi nhuận dưới hình thức lãi cổ phiếu và được quyền tham gia quản lý công ty.

Qua nghiên cứu các loại hình tổ chức kinh doanh của khu vực kinh tế tư nhân gồm doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp hợp doanh và công ty cổ phần ở các nước phương tây, chúng ta sẽ hiểu rõ bản chất của cổ phiếu và công ty cổ phần, thấy được những lợi thế của cổ phiếu trong việc tạo vốn.

Thật vậy, giáo sư Wolfran Engels trong tác phẩm “Thị trường chứng khoán và công ty cổ phần” đã khẳng định: “Không có sáng kiến tìm ra cổ phiếu thì không thể nghĩ đến phát triển. Cổ phiếu đã trở thành công cụ để chuyển mọi dành dụm trong tầng lớp dân cư vào đầu tư sản xuất. Cổ phiếu tạo điều kiện tách bạch chức năng của nhà kinh doanh với chức năng của

nhà cấp vốn. Một người có tài kinh doanh có thể trở thành nhà kinh doanh kể cả khi anh ta không giàu.

Tuy mới xuất hiện vài thế kỷ nay, nhưng công ty cổ phần có tốc độ phát triển hết sức nhanh chóng và mạnh mẽ, vì chỉ có công ty cổ phần mới có cổ phiếu. Nếu không có công ty cổ phần, thì thị trường chứng khoán thiếu phần lớn hàng hóa để giao dịch; ngược lại, không có thị trường chứng khoán thì công ty cổ phần khó có thể phát triển đầy đủ và toàn diện.

Khi một công ty gọi vốn thì số vốn đó được chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần (ở Anh gọi là Share, ở Mỹ gọi là Stock). Người mua cổ phần được gọi là cổ đông (Shareholder hay Stockholder) của công ty, được cấp một giấy chứng nhận gọi là cổ phiếu (Share certificate hay stock certificate). Như vậy cổ phiếu là loại chứng từ có giá trị ban đầu ghi trên cổ phiếu được gọi là mệnh giá. Mệnh giá của cổ phiếu chỉ là giá trị danh nghĩa. Tùy theo hiệu quả thu được và phương thức phân phối lợi nhuận, mệnh giá được tăng lên hay giảm xuống và ngày càng tách xa giá trị ban đầu. Như vậy, lợi ích và thiệt hại của người có cổ phiếu hoàn toàn phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty. Giá trị của cổ phiếu là thước đo cơ bản về vốn tự có của công ty. Yêu cầu của các nhà đầu tư rất đa dạng, có những nhà đầu tư thích phiếu lưu mạo hiểm muốn thu lợi nhuận cao hơn cho dù có phải chịu rủi ro lớn, nhưng cũng có những nhà đầu tư lại mong muốn thu được lợi nhuận ổn định, rủi ro thấp. Vì vậy, cổ phiếu được phát hành theo nhiều loại sau:

1. Cổ phiếu thường (common stock): là loại cổ phiếu không có kỳ hạn, nó tồn tại cùng với sự tồn tại của công ty phát hành ra nó, không có mức lãi suất cố định, số lãi được chia vào cuối niên độ quyết toán gọi là cổ tức (divident), ít hay nhiều tùy vào kết quả hoạt động của công ty. Nhờ có thị trường

thứ cấp tạo ra tính thanh khoản cao của cổ phiếu, tức là nó có thể biến thành tiền mặt khi cần.

Cổ phiếu là một khả năng tuyệt diệu để góp nhiều nguồn vốn lại với nhau, là một hình thức liên kết vốn tạo nên sức mạnh về nguồn vốn. “Ở đâu mà lực lượng tiền tệ của cá nhân không đủ, thì ở đó phải thống nhất những lực lượng này lại để hình thành một thể lực tiền tệ, nhằm tạo điều kiện cho những kinh doanh lớn và có thể lực này mang lại cho con người khả năng khai thác và cải tạo thiên nhiên, khả năng này một người không bao giờ có được...” (Sổ tay thương nhân - Rothschild 1890).

Cổ phiếu còn là công cụ phân chia rủi ro trong kinh doanh. “... Chúng tôi đã trút bỏ được phần lớn những nỗi lo lắng mà đáng lẽ một mình chúng tôi phải chịu đựng...” (Heinrich Roesler - Đức).

Mặc dù vẫn không thể loại trừ mạo hiểm khi đầu tư vào cổ phiếu nhưng suy cho cùng nó vẫn là đối tượng hấp dẫn nhất và linh động nhất để vận động nguồn vốn. Vì vậy có thể cho rằng cổ phiếu gắn chặt với những phát minh lớn ở cuối thế kỷ 19 và trong suốt thế kỷ 20 đầy sôi động, cổ phiếu vẫn tiếp tục là cái phao nâng đỡ con tàu tiến bộ của loài người trên con đường đi tìm cái mới.

Tuy nhiên, tới lượt mình, cổ phiếu nói riêng và chứng khoán nói chung cũng có những tính chất đặc biệt cần phải lưu ý:

Thứ nhất, nó là một loại hàng hóa đặc biệt, là “tư bản giả” (theo cách nói của Mác). Nhìn vào tờ chứng khoán, người ta không biết được tốt xấu, do đó không thể xác định giá cả của chúng bằng biện pháp thông thường như đối với các loại hàng hóa và dịch vụ khác, mà ngược lại, việc định giá chúng phải căn cứ vào thực trạng và triển vọng phát triển của người phát hành chúng, điều này đòi hỏi phải có chuyên môn cao.

Thứ hai, cũng do việc tách rời giá trị thực của chứng khoán ra khỏi bản thân tờ chứng khoán, nên rất dễ nảy sinh tình trạng lừa đảo, như tung tin giả mạo nhằm mục đích nâng giá hoặc hạ giá chứng khoán, buôn bán nội gián để có được lợi thế trong mua bán chứng khoán nhằm kiếm lời bất chính.

Cổ phiếu thường có các đặc điểm sau:

+ Các chủ nhân của nó phải chịu sự rủi ro lớn:

- Khi công ty thua lỗ trong hoạt động kinh doanh, trong trường hợp lớn nhất, các cổ đông không nhận được phần cổ tức nào cả và cũng chẳng nhận được một phần tài sản nào khi công ty bị phá sản, chỉ khi công ty đã thanh toán hết các khoản nợ cho các chủ nợ cũng như với các chủ phiếu ưu đãi, số còn lại mới được đem chia cho các cổ đông có cổ phiếu thường.

- Khi công ty thành đạt trong hoạt động kinh doanh, thì các cổ đông có cổ phiếu thường lại có lợi hơn, vì phần lớn lợi nhuận đều được chia cho các cổ đông này, thường dưới dạng lợi tức cổ phần, vì mức lợi tức cổ phần thường không được xác định trước.

- Việc trả lợi tức cổ phần có thể thực hiện theo các hình thức sau:

- 1) Được công ty trả bằng tiền mặt cho từng cổ phiếu, mức độ cao hay thấp tùy thuộc vào các quỹ hiện có dùng để trả lợi tức cổ phần. Đây là hình thức thông dụng nhất, vì rằng đại đa số các nhà đầu tư đều mong muốn sau một thời gian đầu tư vốn sẽ thu về được một số tiền lãi để phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng cần thiết.
- 2) Lợi tức cổ phần được công ty trả bằng chính cổ phiếu của công ty, số cổ tức thu được của nhà đầu tư lại tự động chuyển thành vốn đầu tư. Với hình thức này thực sự không hấp dẫn với các nhà đầu tư luôn mong muốn

thu được cổ tức, còn đối với các nhà đầu tư muốn đầu tư tiếp thì nó lại rất hấp dẫn nếu công ty đang làm ăn có lãi.

3) Lợi tức cổ phần được trả bằng tài sản của công ty. Hình thức này thường ít sử dụng trong thực tế. Ở đây, các công ty dùng cổ phiếu của công ty con hay là các loại chứng khoán của các công ty khác phát hành để trả lợi tức cổ phiếu cho các cổ đông, đôi khi trả bằng chính sản phẩm của công ty.

+ Các cổ đông có quyền tham gia quản lý doanh nghiệp và sở hữu với tài sản có pháp định. Quyền tham gia quản lý doanh nghiệp được thực hiện tại các đại hội cổ đông của công ty thông qua việc bỏ phiếu quyết định mọi vấn đề được đưa ra thảo luận và bầu người lãnh đạo công ty.

+ Các cổ đông còn có quyền được cung cấp thông tin cụ thể về tiến trình hoạt động của công ty, được theo dõi tình hình các tài khoản, khi có sự cố xảy ra Ban lãnh đạo phải có trách nhiệm cung cấp đầy đủ thông tin, số liệu để các cổ đông nắm tình hình. Trong trường hợp công ty phát hành cổ phiếu mới thì các cổ đông được quyền ưu tiên mua trước với số lượng tương ứng với số cổ phần đã có và thường giá thấp hơn giá thị trường.

+ Quyền sở hữu với tài sản có pháp định: là quyền của các cổ đông có trong trường hợp công ty phá sản, các tài sản được thanh lý, giá trị thu được sau khi đã thanh toán hết các công nợ, các cổ phiếu ưu đãi, thì họ được chia theo tỷ lệ số lượng cổ phần đang sở hữu.

Tóm lại, các nhà đầu tư vào cổ phiếu thường sẽ gặp nhiều bất trắc rủi ro, nhưng không phải hoàn toàn không dự kiến được, nếu chọn đúng hướng đầu tư có thể sẽ thu được lợi tức cao.

2. Cổ phiếu ưu đãi (Preference stocks hay Preferred stock).

Cổ phiếu ưu đãi tương tự như cổ phiếu thông thường, nhưng có một số hạn chế như cổ đông sở hữu cổ phiếu này không được tham gia bầu cử, ứng cử vào Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát công ty. Ngược lại, họ được hưởng ưu đãi về tài chính, theo một mức lãi cố phần riêng biệt, có tính cố định hàng năm, được ưu tiên chia lãi cố phần trước cổ phiếu thông thường, và được ưu tiên phân chia tài sản còn lại của công ty sau khi thanh lý, giải thể. Tuy nhiên, họ lại không có lợi gì khi công ty làm ăn phát đạt. Loại cổ phiếu này thường do những nhà đầu tư muốn có thu nhập ổn định, đều đặn làm chủ sở hữu. Do cổ tức của cổ phiếu ưu đãi không tăng, nên thị giá cổ phiếu ưu đãi trên thị trường ít biến động. Trong thực tế, cổ tức phải cao hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng, trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty, vì các nhà đầu tư vẫn phải chịu rủi ro nhiều hơn khi công ty làm ăn thua lỗ, bị phá sản, họ có thể không được chia cổ tức trong năm tài khóa đó, hoặc cũng không thu được đồng vốn nào.

Tuy nhiên, để tạo nên sự hấp dẫn cho cổ phiếu ưu đãi và phù hợp với tâm lý của nhà đầu tư, các công ty cũng ngày càng đa dạng hóa các loại cổ phiếu ưu đãi thành nhiều loại khác nhau:

- + Cổ phiếu ưu đãi tích lũy (hay còn gọi là cổ phiếu ưu đãi dồn lãi) là loại cổ phiếu ưu đãi được hưởng một khoản lãi cố phần cố định, nhưng trong trường hợp công ty làm ăn thua lỗ, không có lợi nhuận để trả, hoặc chưa trả đủ thì số nợ đó sẽ được ghi cho năm sau, hoặc các năm sau nữa.
- + Cổ phiếu ưu đãi không tích lũy (hay còn gọi là cổ phiếu ưu đãi không dồn lãi): nó cũng tương tự như loại cổ phiếu trên, nhưng có một điều khác là số nợ lãi cố phần sẽ bị công ty hủy bỏ khi công ty không có lợi nhuận để trả đủ.

- + Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần: là loại mà cổ đông được hưởng một phần lợi tức phụ trội theo qui định khi công ty làm ăn có lãi.
- + Cổ phiếu ưu đãi không tham dự chia phần: là loại mà cổ đông chỉ được hưởng lãi cổ phần ưu đãi, ngoài ra không được hưởng thêm bất cứ phần lợi nhuận nào dù ở năm công ty làm ăn có lãi cao.
- + Cổ phiếu ưu đãi có quyền chuyển đổi thành cổ phiếu thường: là loại cổ phiếu cho phép chủ sở hữu được chuyển đổi thành cổ phiếu thường trong một thời gian nhất định và theo một tỷ giá nhất định. Loại cổ phiếu này đang được phát triển mạnh mẽ vì nó dành cho những người thích phiêu lưu, nhưng cũng vừa phù hợp với những người chấp nhận lợi tức ổn định.
- + Cổ phiếu ưu đãi có thể chuộc lại: là cổ phiếu khi phát hành có điều khoản qui định công ty có thể hoàn lại vốn cổ phần cộng thêm một khoản thưởng theo tỷ lệ phần trăm trên mệnh giá cho chủ sở hữu. Các công ty thường áp dụng nó trong trường hợp cần gấp một khoản vốn lớn để mua một công ty nhỏ, do đó cần định lãi suất cổ phần cao hơn, sau đó chuộc lại số cổ phiếu này để đảm bảo sự lành mạnh tình hình tài chính của công ty.

Phân loại cổ phiếu

- + Cổ phiếu thượng hạng (Blue Chip Stock): đây là loại cổ phiếu hạng cao của các công ty lớn có lịch sử lâu đời và vững mạnh về thu nhập và trả cổ tức. Các cổ phiếu thông thường của các công ty lớn, có cơ sở tốt, ổn định, đã phát triển có một lịch sử tài chính tốt.
- + Cổ phiếu tăng trưởng (Growth Stock): là loại cổ phiếu được phát hành bởi công ty có kinh doanh, tiền lời, và

việc tham gia thị trường được mở rộng nhanh hơn mức trung bình công nghiệp và nền kinh tế chung. Công ty loại này thường quan tâm tới việc tấn công và nghiên cứu. Công ty thường giữ lại hầu hết tiền lời để mở rộng hoạt động tài chính và vì vậy nó thường trả cổ tức ít hoặc không trả.

- + Cổ phiếu phòng vệ (Depensive Stock): đây là cổ phiếu của các công ty ngăn chặn sự suy thoái kinh tế. Các công ty này có đặc tính ổn định trong suốt giai đoạn giảm sút của nền kinh tế. Nhìn chung, các công ty này thuộc các lĩnh vực dịch vụ cần thiết, các sản phẩm cần thiết và chủ yếu.
- + Cổ phiếu thu nhập (Income Stock): đây là cổ phiếu của các công ty chi trả cao hơn mức trung bình. Cổ tức của các công ty này thường cao so với thị trường. Loại cổ phiếu này thường cuốn hút những người (đặc biệt là người lớn tuổi và người về hưu) mua cổ phần với mục đích nhận thu nhập hiện tại. Hầu hết các công ty công cộng phát hành cổ phiếu thu nhập.
- + Cổ phiếu chu kỳ (Cyclical Stock): là cổ phiếu của công ty mà thu nhập của nó có hướng dao động theo các mùa trong năm. Các công ty bán lẻ là những thí dụ điển hình.

TRÁI PHIẾU (Bond)

Trái phiếu là một tờ giấy nợ chứng nhận người cầm nó có quyền đòi nợ người phát hành nó. Cách hiểu thứ hai được diễn đạt như sau: Trái phiếu là tờ giấy nhận nợ do cơ quan công quyền, các công ty, xí nghiệp đang hoạt động phát hành để huy động vốn trên thị trường. Cũng có thể hiểu theo cách thứ ba: Trái phiếu là nghĩa vụ dài hạn của người phát hành và đôi khi được định nghĩa như là “một sự hứa trả”. Người phát hành hứa

trả trong một kỳ hạn cố định cho chủ sở hữu trái phiếu mệnh giá trái phiếu cuối kỳ đáo hạn.

Trái phiếu-là một chứng khoán nợ, người mua trái phiếu là trái chủ, là người chủ nợ của tổ chức phát hành, là người chủ sở hữu trái phiếu đó. Sau một thời gian nhất định, trái chủ được cơ quan phát hành hoàn trả vốn theo mệnh giá khi đáo hạn; hàng năm hoặc hàng quý trái chủ sẽ được trả một số tiền lời theo mức lãi suất đã định. Đây là loại chứng khoán với lợi tức cố định (Fix income securities). Tình hình lạm phát tiền tệ, hoặc có sự thay đổi trong chính sách, tài chính - tín dụng (tăng) cũng có thể làm ảnh hưởng đến giá trái phiếu trên thị trường.

Có thể nói, trái phiếu là công cụ gọi vốn thích hợp, không chỉ đáp ứng nhu cầu bổ sung vốn cho các công ty xí nghiệp, mà còn giúp nhà nước giải quyết nhiều khó khăn về tài chính, đặc biệt trong những năm gần đây, các loại công khố phiếu còn được xem là công cụ hoạt động tích cực trên thị trường mở dưới sự điều khiển của Ngân hàng trung ương.

Xét về hình thức phát hành, trái phiếu có hai loại: trái phiếu vô danh và trái phiếu ký danh.

Trái phiếu vô danh không ghi tên người chủ trái phiếu cả trên trái phiếu và cả trên sổ người phát hành. Việc chuyển nhượng loại này rất dễ dàng (trao tay), không cần thủ tục, pháp lý rườm rà, bất cứ ai có trái phiếu này đều trở thành chủ sở hữu và có quyền được thanh toán trái phiếu. Trái phiếu này có phiếu trả tiền lời đính kèm theo. Tới kỳ trả tiền lời, chủ trái phiếu sẽ gửi phiếu trả tiền lời vào ngân hàng hoặc công ty tài chính được ủy thác để nhận lãi.

Trái chủ có thể giữ trái phiếu cho tới khi đáo hạn và gửi chứng nhận sở hữu của trái phiếu để nhận lại tiền bằng mệnh giá in trên trái phiếu, hoặc có thể bán nó trên thị trường chứng

khoản (thứ cấp) trước khi đáo hạn. Trong trường hợp này, trái chủ sẽ nhận được giá trị theo giá thị trường, có thể bằng, cao hơn hoặc thấp hơn mệnh giá.

Mệnh giá của trái phiếu là số tiền ghi trên trái phiếu khi phát hành, nó được hoàn trả lại cho người nắm giữ khi đáo hạn. Khi phát hành lần đầu, người mua thường trả đúng mệnh giá của nó cho người phát hành. Tùy theo tình hình thị trường, mức sinh hoạt tại từng khu vực, từng nước mà trái phiếu có các mệnh giá tương xứng. Nhưng có một điểm chung nhất là mệnh giá ghi trên trái phiếu thường được cơ cấu theo cơ cấu tiền như 1, 2, 5, 10, 20, 50 để thuận tiện trong việc mua bán trao đổi.

Giá trái phiếu là giá mua bán. Giá trái phiếu được công bố là tỉ lệ phần trăm của mệnh giá (giá thị trường hay thị giá trái phiếu). Nếu mua bằng mệnh giá là mua “ngang giá” nếu mua với giá cao hơn mệnh giá gọi là mua theo giá gia tăng và nếu mua thấp hơn mệnh giá gọi là mua theo “giá chiết khấu”.

Trái phiếu ký danh là trái phiếu trên đó có ghi tên và địa chỉ người chủ sở hữu đồng thời tên và địa chỉ này cũng được ghi vào sổ của người phát hành. Trái phiếu có thể chỉ được đăng ký về phần vốn hoặc được đăng ký toàn bộ tùy theo ý thích của chủ sở hữu.

Trái phiếu chỉ được đăng ký về phần vốn có nghĩa là tên và địa chỉ chủ sở hữu được ghi lại với mục đích để có thể nhận bất cứ một văn bản thông báo nào, và tiền vốn sẽ được trả tới khi đáo hạn. Tiền lời sẽ được nhận lại khi đính kèm theo phiếu trả tiền lời.

Trái phiếu đăng ký toàn bộ có nghĩa là tên, địa chỉ người chủ sở hữu được ghi lại với mục đích để có thể nhận bất cứ một thông báo bằng văn bản nào, tiền vốn và tiền lời sẽ được trả khi đáo hạn.

Một dạng đăng ký toàn bộ trở thành phổ biến đó là đăng ký trong sổ. Dạng này không có dạng trái phiếu hữu hình được phát hành. Thay vào đó, quyền sở hữu trái phiếu được thể hiện bằng cách ghi vào máy vi tính, tên và địa chỉ người chủ sở hữu.

Trái phiếu ký danh khó chuyển nhượng. Người có trái phiếu loại này, đến ngày nhận lãi, sẽ được người đại lý gửi cho 1 tờ séc trả cho khoản lãi đó, chứ không phải xé các cường phiếu gửi tới nơi đại lý để thanh toán tiền lãi như trái phiếu vô danh.

Căn cứ vào phương thức tổ chức phát hành, trái phiếu bao gồm hai loại: trái phiếu công ty và trái phiếu chính phủ.

Trái phiếu công ty là trái phiếu do các công ty phát hành với mục đích huy động vốn cho đầu tư phát triển. Các công ty cổ phần hoặc doanh nghiệp nhà nước phát hành trái phiếu khi muốn vay một số vốn lớn để tài trợ cho các nhu cầu lớn và có tính chất dài hạn như xây dựng một nhà máy mới, mua máy móc thiết bị mới... mà công ty không được hoặc không muốn phát hành cổ phiếu mới hoặc các lý do khác. Khi công ty bán trái phiếu thì công ty là người đi vay và người mua trái phiếu công ty là chủ nợ của công ty. Công ty phải cam kết thanh toán nợ cả gốc và lãi cho người mua trái phiếu theo những quy định đã được nêu trong hợp đồng phát hành trái phiếu.

Các công ty cổ phần khi phát triển đến một lúc nào đó cần thiết phải tăng vốn, họ có thể phát hành cổ phiếu mới hay trái phiếu. Để lựa chọn hình thức nào, cần thiết phải căn cứ vào một số nhân tố sau:

Một là: tình hình của công ty. Khi công ty phát triển về qui mô và khả năng sinh lời thì trái phiếu do nó phát hành rất hấp dẫn trên thị trường. Đối với các nhà đầu tư, mối quan tâm hàng đầu của họ là đảm bảo an toàn vốn và tạo ra lợi tức một cách vững chắc, họ thường chú ý vào khả năng sinh lời chứ

không phải lợi tức có thể có, dựa vào các đánh giá để quyết định mua loại trái phiếu nào. Do đó với các công ty nhỏ, mới thành lập thì việc phát hành trái phiếu rất khó khăn. Như vậy tình hình công ty là nhân tố hết sức quan trọng cần đặc biệt chú ý trong việc phát hành trái phiếu.

Hai là: tình hình thị trường. Nếu giá cổ phiếu của công ty đang cao hơn bình thường, công ty phát hành cổ phiếu mới thì bán ra được rất ít, trong trường hợp này công ty phát hành trái phiếu sẽ có lợi hơn.

Ba là: tình hình lãi suất của ngân hàng đóng một vai trò quyết định cho việc phát hành trái phiếu của công ty, nếu lãi suất đang hạ lúc này phát hành trái phiếu có lợi hơn, vì mức lãi suất trái phiếu cũng được định thấp hơn, còn ngược lại thì phát hành cổ phiếu sẽ tốt hơn.

Bốn là: tính chất của dự án đầu tư cũng quyết định một phần. Trong trường hợp dự án là xây dựng một công xưởng mới hay hiện đại hóa một công xưởng thì sẽ chọn cách phát hành trái phiếu, bởi vì người ta có thể tính được phí tổn và lợi ích của việc xây dựng.

Năm là: trong nội bộ công ty. Có thể do Hội đồng quản trị quyết định nên tận dụng nợ để phát triển và muốn vay nợ càng nhiều càng tốt.

Như vậy, căn cứ vào các nhân tố ảnh hưởng để quyết định việc phát hành trái phiếu công ty. Trái phiếu công ty có rất nhiều loại. Do đó, tùy thuộc vào điều kiện, sự tính toán mà công ty có thể chọn cho mình một trong các loại trái phiếu đặc trưng sau để phát hành:

- + *Trái phiếu tín chấp:* là loại trái phiếu chỉ dựa vào uy tín của công ty để phát hành, công ty không đưa một tài sản gì ra làm vật bảo đảm. Loại này chỉ các công ty lớn,

có danh tiếng, uy tín mới phát hành.

- + *Trái phiếu thế chấp*: là loại trái phiếu phát hành đòi hỏi phải có một lượng tài sản tương ứng ký thác tại cơ quan ủy thác để đảm bảo chắc chắn khả năng hoàn trả của trái phiếu. Loại này chỉ có các công ty lớn mới phát hành và hiện nay ít sử dụng.
- + *Trái phiếu cầm cố ưu tiên*: là loại trái phiếu khi phát hành phải được cầm cố toàn bộ tài sản công ty, tài sản cầm cố là những tài sản hiện có, đôi khi cả tài sản để có sau này. Đây là loại trái phiếu an toàn nhất, vì chủ trái phiếu được ưu tiên nhất so với những người mua các loại trái phiếu khác.
- + *Trái phiếu thu nhập*: là loại trái phiếu mà lợi tức được trả tùy thuộc vào lợi nhuận của công ty và không cao hơn lãi suất ghi trên trái phiếu. Đây là loại trái phiếu lai tạp, có phần giống cổ phiếu ưu đãi không tích lũy.
- + *Trái phiếu có khả năng chuyển đổi thành cổ phiếu thường* (convertible bond): là loại trái phiếu cho phép người sở hữu nó được quyền đổi sang cổ phiếu thường. Đây là loại trái phiếu rất hấp dẫn và dễ bán hơn, thường được nhiều công ty cổ phần áp dụng, tỷ giá chuyển đổi và thời hạn chuyển đổi đã được xác định, do đó trái chủ chỉ được hưởng lợi về tài chính, khi giá cổ phiếu thường trên thị trường cao hơn mệnh giá.
- + *Trái phiếu lãi suất chiết khấu*: là loại trái phiếu được trả lãi ngay khi phát hành, được khấu trừ vào vốn mua trái phiếu.
- + *Trái phiếu lãi suất thả nổi*: là loại trái phiếu có lãi suất được điều chỉnh theo từng thời kỳ cho phù hợp với lãi suất trên thị trường. Đây là loại trái phiếu được bảo hiểm,

chống lại được phần nào lạm phát và sự gia tăng của lãi suất tín dụng ngân hàng.

- + *Trái phiếu có thể thu hồi*: là trái phiếu có qui định điều khoản cho phép công ty mua lại trái phiếu trước khi đến hạn, thường theo giá gia tăng để giảm bớt nợ.

Ngoài ra còn nhiều loại trái phiếu khác như trái phiếu xêri (Serial bond); trái phiếu được quỹ trích nộp lợi nhuận đảm bảo (Sinking fund bond; trái phiếu bảo đảm (Secured bond); trái phiếu không bảo đảm (No secured bond).

Trái phiếu Chính phủ và chính quyền địa phương: là số nợ của Chính phủ hay chính quyền địa phương phát hành và được bảo đảm bằng ngân sách chi trả. Từ trước đến nay, loại trái phiếu này có nhiều tên gọi khác nhau như công trái, trái phiếu kho bạc, trái phiếu chính phủ.

Khi ngân sách quốc gia bị thâm hụt, Chính phủ thường phát hành các loại trái phiếu, tín phiếu.... để vay nợ của nhân dân trong nước và nước ngoài, nhằm cân bằng thu chi ngân sách và giữ vững đồng tiền đang lưu hành. Khoản nợ này sẽ được Chính phủ dùng ngân sách quốc gia để thanh toán.

Trái phiếu Chính phủ thường được giao cho Bộ Tài chính phát hành thông qua các tổ chức môi giới chứng khoán. Các tổ chức này khi phát hành được hưởng phần trăm (%) hoa hồng, đồng thời người mua trái phiếu chính phủ thường được miễn thuế thu nhập. Trái phiếu chính phủ là loại trái phiếu an toàn nhất, hầu như không có rủi ro, vì có nguồn vốn ngân sách (thuế) làm đảm bảo hoặc lấy từ nguồn thu của các công trình xây dựng xong đưa vào sử dụng.

Tương tự như trái phiếu công ty, trái phiếu Chính phủ cũng bao gồm rất nhiều loại, rất phong phú và đa dạng như trái phiếu có mục đích, trái phiếu kho bạc, trái phiếu đô thị, trái phiếu

thu nhập v.v...

Xuất phát từ nhu cầu chi tiêu của Chính phủ hay chính quyền địa phương, có thể phát hành các loại trái phiếu: ngắn hạn, trung hạn, dài hạn...

- + *Trái phiếu ngắn hạn*: thường dưới một năm, được phát hành nhằm bù đắp sự thiếu hụt ngân sách trong thời gian ngắn. Việc chi tiêu ngân sách bắt đầu từ đầu năm, nhưng việc thu ngân sách thường không có ngay từ đầu mà tập trung vào cuối tháng, cuối quý, cuối năm, do có sự chênh lệch về mặt thời gian đã tạo ra sự thiếu hụt. Để bù đắp, Chính phủ hay chính quyền địa phương phát hành công trái để vay nợ, đến khi có nguồn thu sẽ hoàn trả lại.

Trái phiếu ngắn hạn thường do Ngân hàng trung ương phát hành theo sự ủy nhiệm của Bộ Tài chính dưới các tên thường gọi là tín phiếu kho bạc hoặc hối phiếu kho bạc. Mục đích cao nhất của loại trái phiếu này là góp phần thực hiện chính sách tài chính quốc gia, khắc phục tình trạng lạm phát, bảo đảm được khối lượng tiền tệ trong lưu thông một cách hợp lý. Loại trái phiếu này thời gian qua ở nước ta đã phát hành nhiều qua hệ thống Kho bạc Nhà nước, nhưng do lãi suất không hấp dẫn, chưa có kinh nghiệm phát hành cho nên kết quả thu được chưa cao, mặt khác thời hạn huy động ngắn (3 tháng, 6 tháng) nên nó trở lại thành gánh nặng cho ngân sách. Đến nay chính phủ chỉ cho phép phát hành trái phiếu kho bạc từ một năm trở lên.

- + *Trái phiếu trung hạn*: là loại có thời hạn từ 1 năm đến 9 năm, thường trả lãi mỗi năm hai kỳ và trả bằng phiếu trả lãi, lãi suất thường cao hơn loại ngắn hạn. Loại này tạo nguồn thu ổn định cho chính phủ và dùng để đầu tư

cho các công trình hạ tầng cơ sở có nguồn thu để sau này hoàn trả lại vốn vay.

- + **Trái phiếu dài hạn:** là loại có thời hạn từ 10 năm trở lên, thường được huy động để đầu tư cho các công trình hạ tầng cơ sở lớn có nguồn thu hoàn trả vốn vay, nên giảm bớt gánh nặng chi tiêu ngân sách.

Hiện nay ở Việt Nam đang chủ yếu phát hành trái phiếu Chính phủ, ngoài ra còn có trái phiếu Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam, trái phiếu Ngân hàng phát triển nông nghiệp Việt Nam. Nhưng các loại trái phiếu này thường có thời gian phát hành 1 năm và mệnh giá cao: 1,2, 10,20, 100 triệu. Với thời hạn 1 năm, trái phiếu khó tạo ra hàng hóa cho thị trường chứng khoán, đặc biệt có loại trái phiếu qui định khi chuyển nhượng phải thông qua nơi phát hành đã gây rất nhiều khó khăn cho việc mua bán trao đổi, làm giảm đi tính thanh khoản của trái phiếu. Với thời hạn quá ngắn, trái phiếu lại gây áp lực lớn cho đơn vị phát hành, vì phải luôn luôn tính toán khả năng trả nợ khi đáo hạn.

Việc trả lại trước đang được áp dụng phổ biến thực chất ở đây là phải dùng một phần tiền huy động để trả lãi, vì người mua trái phiếu bao giờ cũng trả thấp hơn mệnh giá ghi trên trái phiếu; do đó muốn huy động đủ số tiền như mong muốn, người phát hành phải huy động số tiền lớn hơn mệnh giá của trái phiếu.

Chẳng hạn, một công ty muốn huy động 100 tỷ đồng trả lãi trước 21%/năm. Bán hết 100 tỷ trái phiếu thì mới thu được 79 tỷ, trong khi đó trên sổ sách phải hạch toán nợ là 100 tỷ. Như vậy công ty phải bán 126,5 tỷ trái phiếu thì mới thu về đủ 100 tỷ tiền mặt.

Số tiền lãi trả trước sẽ là một gánh nặng lớn cho các đơn vị phát hành, nó tạo nên những con số không trung thực trên

sổ sách kế toán.

Ở nước ra hiện nay, việc phát hành trái phiếu Chính phủ vừa tạo nguồn thu cho ngân sách, vừa tạo ra hàng hóa cho thị trường chứng khoán tương lai song do mức lãi suất chưa hấp dẫn và việc áp dụng lãi suất thả nổi nên chưa thực sự thu hút các nhà đầu tư, vì họ nghĩ rằng nền kinh tế nước ta đang trên đà phát triển, mức tăng trưởng kinh tế ngày càng gia tăng, lạm phát đang bị kiềm chế, do đó mức lãi suất các năm sau sẽ thấp hơn... việc mua trái phiếu sẽ không có lợi.

Đợt phát hành trái phiếu do thị mở rộng đường Nguyễn Tất Thành (TP Hồ Chí Minh) huy động 30 tỷ VNĐ với lãi suất 15% cho năm đầu và được trả thêm 8% giá trị trái phiếu khi đáo hạn, nhưng thực tế chỉ có 3 người dân mua với số tiền 5 triệu đồng (báo "Tuổi trẻ" ngày 23-5-1995). Số còn lại do các ngân hàng và các doanh nghiệp mua là chính. Nguyên nhân chính là lãi suất trái phiếu kho bạc lúc đó là 21%/năm, lãi suất tiết kiệm gửi ngân hàng là 16,89%/năm có sức hấp dẫn hơn.

Đợt phát hành trái phiếu ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam năm 1994 với lãi suất 21%/năm (trả trước) hay 26,6%/năm (trả sau) lại quá hấp dẫn với các nhà đầu tư, vì nó cao hơn rất nhiều so với trái phiếu kho bạc và tiền gửi tiết kiệm. Sau một thời gian ngắn đã huy động đủ số tiền cần thiết, nhưng chủ yếu các nhà đầu tư cũng mua loại 1 năm là chính, còn loại 3 năm và 5 năm rất ít người mua.

Trong tiếng Anh, trái phiếu (bond) được định nghĩa như sau: "*A certificate of debt issued by a government or corporation, guaranteeing payment of the original investment plus interest by specified date*". Nói cách khác, trái phiếu là một chứng từ cam kết các điều sau: a) thanh toán một số tiền xác định; b) vào một ngày xác định trong tương lai; c) với một lãi suất cố định và trong những thời hạn xác định trước.

Các loại trái phiếu nói chung có những đặc điểm sau:

+ *Mệnh giá (parvalue)*: trên bề mặt của trái phiếu thường công bố số tiền mà công ty hay Chính phủ cam kết trả cho người có trái phiếu (hay còn gọi là trái chủ);

+ *Ngày đáo hạn (maturity date)*: đây là ngày công ty hay Chính phủ sẽ thanh toán mệnh giá cho trái chủ, ngày này còn được gọi là ngày đến hạn (due date) của trái phiếu. Ngày đáo hạn cũng được ghi trên bề mặt của trái phiếu;

+ *Lãi suất (interest)*: mỗi trái phiếu đều có ghi cam kết của công ty hay Chính phủ sẽ thanh toán cho người có trái phiếu một số tiền lãi cố định vào một ngày xác định. Lãi suất thường được công bố theo tỷ lệ phần trăm (%) so với mệnh giá của trái phiếu. Thông thường, trái chủ sẽ nhận lãi vào một ngày định kỳ của mỗi sáu tháng, hay một năm.

Lãi suất trái phiếu: mỗi trái phiếu đều có xác định một tỷ lệ phần trăm (%) lãi cố định so với mệnh giá trái phiếu trong một thời gian nhất định (thường là 1 năm). Lãi suất được tính toán theo năm, nhưng tiền lãi được thanh toán hàng quý hoặc sáu tháng một lần.

Lãi suất hiện hành là lãi suất của nhà đầu tư so với chi phí đầu tư được xác định như sau:

$$\text{Lãi suất hiện hành} = \frac{\text{Số tiền lãi năm}}{\text{chi phí đầu tư}} \times 100$$

Lãi suất đáo hạn được tính trên nguyên tắc: tiền lời thu được chia cho chi phí đầu tư, rồi tất cả chia cho số năm còn lại, được xác định theo công thức sau:

$$\text{Lãi suất đáo hạn} = \frac{(P \times M) + (P - F)/N}{(P + F)/2}$$

P = mệnh giá; M = lãi suất; F = giá mua; N = số năm

còn lại; M = lãi suất đáo hạn.

+ *Giá mua (purchase price)*: giá mua của trái phiếu được xác định như sau:

- Nếu người mua trả tiền đúng theo mệnh giá, chúng ta nói rằng anh ta đã trả 100% hay “ngang giá trái phiếu (par)”.

- Nếu anh ta trả tiền nhiều hơn mệnh giá, ví dụ 102%, chúng ta nói rằng anh đã trả theo một giá gia tăng (premium) của trái phiếu.

- Nếu anh ta trả tiền ít hơn mệnh giá, ví dụ 98% chẳng hạn, chúng ta nói rằng anh ta đã mua trái phiếu theo giá chiết khấu” (discount)

Như vậy, giá mua của trái phiếu phụ thuộc vào các nhân tố như: người phát hành, lãi suất trên thị trường tiền tệ... Và cho dù người mua có trả ngang giá, trả theo giá gia tăng hay theo giá chiết khấu, thì tiền lãi luôn luôn được xác định theo mệnh giá của trái phiếu, và khi đáo hạn, trái chủ sẽ được thanh toán theo mệnh giá đã được ghi trên trái phiếu (ở đây, chỉ đề cập khái quát về giá của trái phiếu, còn phần giá của chứng khoán được đề cập kỹ hơn ở những phần tương ứng).

Để phân biệt rõ cổ phiếu và trái phiếu, có thể so sánh khái quát sự khác nhau giữa chúng theo bảng sau:

Cổ phiếu	Trái phiếu
1. Là chúng chỉ góp vốn, nên còn gọi là chứng khoán vốn 2. Người mua là cổ đông, làm chủ một phần công ty 3. Được quyền tham gia bầu phiếu 4. Không được rút vốn ra từ công ty 5. Lợi tức thay đổi 6. Rủi ro cao 7. Có các loại: - Cổ phiếu thường - Cổ phiếu ưu đãi * Cổ phiếu ưu đãi tích lũy * Cổ phiếu ưu đãi tham dự * Cổ phiếu ưu đãi có quyền chuyển đổi * Cổ phiếu ưu đãi có khả năng chuyển lại	1. Là chúng chỉ nhận nợ, nên còn gọi là chứng khoán nợ 2. Người mua là trái chủ, chủ nợ của công ty 3. Không được tham gia bầu phiếu 4. Được rút vốn ra khi đáo hạn 5. Không thay đổi, cố định hàng năm theo tỷ lệ % vốn 6. Rủi ro thấp 7. Có các loại - Trái phiếu Chính phủ - Trái phiếu công ty * Trái phiếu tín chấp * Trái phiếu thế chấp * Trái phiếu cầm cố ưu tiên * Trái phiếu thu nhập * Trái phiếu có khả năng chuyển đổi * Trái phiếu lãi suất thả nổi * Trái phiếu lãi suất chiết khấu

Ngoài cổ phiếu và trái phiếu, còn có các công cụ tài chính khác như các hợp đồng mua bán có kỳ hạn, các hợp đồng quyền lựa chọn... cũng trở thành hàng hóa và được mua bán trên TTCK. Dưới đây sẽ xem xét một vài loại hợp đồng kiểu đó.

1. GIẤY BẢO ĐẢM QUYỀN MUA CỔ PHIẾU

Trên thương trường có nhiều công ty hoạt động mang lại hiệu quả cao, xu hướng phát triển ngày càng mở rộng, Hội đồng quản trị công ty quyết định tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu bổ sung. Việc phát hành cổ phiếu mới có thể đưa đến tình trạng một số cổ đông ban đầu không đủ vốn để mua thêm cổ phần mới theo tỷ lệ ban đầu, từ đó họ mất quyền kiểm soát công ty, trong khi họ là những người có công, cần được ưu đãi.

Để khắc phục tình trạng trên, người ta đã áp dụng nhiều phương thức phát hành cổ phiếu mới đảm bảo quyền kiểm soát công ty vẫn thuộc số cổ đông ban đầu, bằng sự ưu tiên cho cổ đông cũ vẫn nắm quyền quyền kiểm soát công ty nhưng như vậy cổ đông mới sẽ không mua cổ phiếu do đó những năm 1950 người ta đã ưu tiên khuyến khích: các cổ đông hiện hữu được quyền mua một số cổ phiếu mới tương ứng với tỷ lệ góp vốn cũ theo giá thấp hơn giá thị trường. Quyền này được thể hiện bằng giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu. Nếu cổ đông cũ không thực hiện quyền mua thì họ có thể đưa ra bán ở thị trường để nhận một khoảng lãi do chênh lệch giá ưu tiên. Sau khi ưu tiên cho cổ đông cũ số còn lại mới bán rộng rãi ra thị trường.

2. QUYỀN MUA LẠI, QUYỀN BÁN LẠI

Hầu hết trái phiếu có bao gồm điều khoản gọi. Khi không có điều khoản này, những cơ quan phát hành muốn thu hồi món nợ sớm, họ có thể yêu cầu trái chủ giao lại trái phiếu. Yêu cầu này công bố trên báo và mời trái chủ bán lại trái phiếu với giá đã loan tải.

Khi có điều khoản dự trữ về lệnh gọi thì công ty thay vì yêu cầu, họ có quyền mua lại, có thể bằng với mệnh giá hay cao hơn. Với quyền này, công ty có thể bắt buộc trái chủ phải bán lại trái phiếu hay cũng có thể cho phép trái chủ quyền lựa chọn tùy theo quy định trong điều khoản nói trên. Muốn sử dụng quyền gọi, công ty phải công bố trước 30 ngày trước khi có thể gọi.

Đối với loại đáo hạn nối tiếp, trái phiếu thường được gọi theo ngược, nghĩa là những trái phiếu có đáo kỳ lâu nhất được gọi trước.

Đối với loại đáo hạn 1 lần, trái phiếu được gọi từng lô.

Gần đây, với cố gắng thu hút thêm người đầu tư, một vài

loại trái phiếu đô thị đã được phát hành với điều khoản dự trữ về quyền bán lại. Thực sự đây không hoàn toàn đúng nghĩa là quyền bán vì không thể đem bán được, điều khoản này cho phép người đầu tư bán lại trái phiếu cho cơ quan phát hành. Quyền này chỉ được sử dụng trong thời gian đã định thời, và thường không được dùng trong khoảng thời gian trái phiếu mới phát hành.

Hậu quả là, điều khoản bán lại cho người đầu tư một vài sự bảo vệ trong trường hợp lãi suất thay đổi. Nếu lãi suất tăng, và những người đầu tư có quyền trả trái phiếu lại, cơ quan phát hành có thể hoặc thối tiền lại hoặc đồng ý thay đổi lãi suất cho thích hợp với thị trường.

3. HỢP ĐỒNG MUA BÁN TƯƠNG LAI

Hợp đồng tương lai là một bản hợp đồng được soạn giữa hai người, hợp đồng này xác định cho người mua “quyền mua” được mua một loại chứng khoán với số lượng và giá cả đã được ấn định trong một thời gian nhất định với người bán, hoặc người mua “quyền bán” được bán một loại chứng khoán với số lượng, giá cả và thời gian đã ấn định cho người bán. Người mua phải trả một khoản tiền mua “quyền mua hay quyền bán”, nhưng có đặc điểm là người mua không phải có nghĩa vụ thực hiện quyền mua hay bán của mình trong tương lai mà có thể hủy bỏ được, lúc này chỉ bị mất số tiền mua “quyền mua hay quyền bán” mà thôi, còn người bán thì luôn luôn phải thực hiện nghĩa vụ “mua hay bán” của mình theo yêu cầu của người mua.

Các giao dịch hợp đồng tương lai là trò chơi mang tính “cờ bạc” trong thị trường chứng khoán. Nhưng đây là “trò cờ bạc” có tính toán, có phân tích và nhận định chứ không phải hoàn toàn may rủi. Các giao dịch này trong thị trường chứng khoán rất hấp dẫn, người ta cũng có thể làm giàu nhanh chóng và cũng

bị phá sản tức thời, để rõ hơn ta tìm hiểu qua ví dụ sau:

Ông A có 100 cổ phiếu của công ty IBM có giá trên thị trường chứng khoán có tổ chức là 50.000 VNĐ và Ông B:

Trường hợp Ông B là người mua “quyền mua” và Ông A là người bán “quyền mua”. Giả định hai người ký hợp đồng có hiệu lực là 3 tháng mua bán 100 cổ phiếu, lúc ký hợp đồng giá một cổ phiếu là 50.000 VNĐ. Ông B phải trả cho Ông A một khoản tiền mua “quyền mua” là 50.000 VNĐ ($500 \text{ VNĐ} \times 100 \text{ CP}$). Sau 2 tháng giá cổ phiếu lên 60.000 VNĐ, lúc này Ông B yêu cầu Ông A thực hiện hợp đồng. Ông B lãi ($10.000 \text{ VNĐ} \times 100 \text{ CP} - 50.000 \text{ VNĐ}$) = 950.000 VNĐ; nhưng nếu sau 2 tháng đó giá cổ phiếu hạ xuống còn 40.000 VNĐ, nếu Ông B vẫn yêu cầu thực hiện hợp đồng thì Ông ta bị lỗ ($10.000 \text{ VNĐ} \times 100 \text{ CP} + 50.000 \text{ VNĐ}$) = 1.050.000 VNĐ; còn nếu ông ta từ chối thực hiện “quyền mua” của mình thì chỉ mất tiền mua “quyền mua” là 50.000 VNĐ mà thôi.

Trường hợp Ông B là người mua “quyền bán” cũng tương tự như trường hợp trên, sau 2 tháng giá cổ phiếu hạ còn 40.000 VNĐ lúc này Ông B quyết định thực hiện hợp đồng là bán cho Ông A 100 cổ phiếu và thu lãi ($10.000 \text{ VNĐ} \times 100 \text{ CP} - 50.000 \text{ VNĐ}$) 950.000 VNĐ, nếu giá cổ phiếu tăng lên 60.000 VNĐ thì Ông B có quyền không thực hiện hợp đồng và chỉ bị mất số tiền mua “quyền bán” là 50.000 VNĐ mà thôi.

Hợp đồng tương lai chỉ là chuyện mua bán giữa hai người, nó không phải là một loại cổ phiếu nào của công ty phát hành, tuy có trở thành một bộ phận của thị trường chứng khoán trong nhiều năm nhưng cho đến năm 1970 nó mới trở thành quan trọng và mới được giao dịch một cách có tổ chức, nhưng hình thức này vẫn còn ít người hiểu biết và tham gia.

Một bản hợp đồng tương lai phải phản ánh được bốn nội dung chính sau:

- Tên công ty có cổ phiếu được mua bán theo hợp đồng
- Số lượng cổ phiếu mua bán
- Giá thỏa thuận mua bán
- Ngày mà "quyền mua" hay "quyền bán" hết hiệu lực

Trong hợp đồng cũng có qui định thêm là hợp đồng có thể được thực hiện bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện vào cuối hạn định, và để tránh mọi thiệt hại khi hợp đồng không được thực hiện, cả hai bên phải ký quỹ vào lúc hợp đồng ký.

IV. GIÁ CẢ CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN

Chứng khoán là một loại hàng hóa đặc biệt, giá cả của nó cũng bị chi phối trực tiếp bởi luật cung - cầu trên thị trường, nhưng cơ chế hình thành giá chứng khoán không giống như việc xác định giá cả của các loại hàng hóa thông thường khác. Nhìn vào tờ chứng khoán, người ta không biết được tốt xấu, do đó không thể xác định giá cả của chúng bằng biện pháp thông thường như đối với các loại hàng hóa và dịch vụ khác, mà ngược lại, việc định giá chứng phải căn cứ vào thực trạng và triển vọng phát triển của người phát hành chúng, điều này đòi hỏi phải có chuyên môn cao. Hơn nữa, do việc tách rời giá trị thực của chứng khoán ra khỏi bản thân tờ chứng khoán, nên rất dễ nảy sinh tình trạng lừa đảo, như tung tin giả mạo nhằm mục đích nâng giá hoặc hạ giá chứng khoán; buôn bán nội gián để có được lợi thế trong mua bán chứng khoán nhằm kiếm lời bất chính. Nói chung giá cả các loại chứng khoán phụ thuộc vào tính chất của thị trường chứng khoán. Thông thường thị trường chứng khoán được phân thành: thị trường chứng khoán sơ cấp, và thị trường chứng khoán thứ cấp, tương ứng với mỗi cấp của thị trường là một loại giá của chứng khoán và cơ chế hoạt động

sẽ khác nhau.

1. Giá chứng khoán ở thị trường chứng khoán sơ cấp

Thị trường chứng khoán sơ cấp là nơi phát hành các chứng khoán lần đầu, được gọi là giai đoạn động viên vốn tài chính. Giai đoạn này tương đối phức tạp, có sự tham gia của các ngân hàng đầu tư, các công ty chuyên doanh để đảm bảo phát hành hết số chứng khoán sẽ phát hành và các công ty phát hành. Tại thị trường chứng khoán sơ cấp việc phát hành có thể bằng phương thức đấu giá hay bán trực tiếp cho người đầu tư, có thể bao gồm cả một chuỗi quá trình đến khi được công bố trên báo chí, cũng như được yết giá tại sở giao dịch chứng khoán. Những động tác đầu tiên này giúp cho một công ty hay chính phủ huy động vốn tiền mặt từ các nhà đầu tư, các nhà đầu tư sẽ nhận được các chứng khoán, các chứng khoán đến lượt nó sẽ đem lại những lợi ích đặc biệt cho người đầu tư - mà chúng tôi đã mô tả ở phần trên. Lợi ích nữa là các loại chứng khoán này có thể chuyển nhượng được, nghĩa là nó có thể mua bán. Giá chứng khoán hình thành ở giai đoạn này - tức là giá phát hành chứng khoán hay còn gọi là giá danh định của chứng khoán, là giá được in trên chứng khoán - mệnh giá - do đặc điểm của từng loại chứng khoán mà hình thành.

- + Giá của chứng khoán có lãi suất cố định (trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi) là giá được in trên trái phiếu, nó được xác định bằng giá trị danh định của đợt phát hành chia cho tổng số trái phiếu cần phát hành.
- + Giá của chứng khoán có lãi suất biến động (cổ phiếu) là giá được in trên cổ phiếu, nó được xác định bằng giá trị danh định của công ty lúc phát hành chia cho tổng số cổ phần của công ty. Ở giai đoạn này có một điều khá lý thú là, người phát hành (các công ty cổ phần) mong

muốn số tiền thu được thông qua đợt phát hành gần bằng với giá danh định - mệnh giá - càng tốt; ngược lại người đầu tư muốn mua thấp hơn giá danh định. Thông thường, các chứng khoán được phát hành ra trên thị trường sơ cấp sẽ được các công ty tư vấn, các công ty môi giới chứng khoán, cũng như các ngân hàng thương mại mua lại. Các công ty phát hành thì muốn các chứng khoán của mình được bán với giá càng gần với giá danh định càng tốt, ngược lại các công ty tư vấn, công ty môi giới chứng khoán, các ngân hàng thương mại muốn mua với giá thấp hơn giá danh định càng nhiều càng tốt, vì họ muốn kiếm lời khi đem các chứng khoán này ra bán trên thị trường thứ cấp. Vì vậy, hai bên phải bàn hạc, mà cả và đi đến thống nhất giá cả, thông thường lần phân phối này, giá cả của các chứng khoán được bán thấp hơn so với mệnh giá.

2. Giá chứng khoán ở thị trường chứng khoán thứ cấp

Thị trường chứng khoán thứ cấp là nơi những người đầu tư chứng khoán có thể bán và mua bất kỳ lúc nào. Thị trường chứng khoán thứ cấp được hoạt động dưới dạng:

- * Sở Giao dịch chứng khoán (thường do cơ quan quản lý chứng khoán quốc gia điều hành).
- * Thị trường phi tập trung (Over-The-Counter Market - OTC).

Các chứng khoán được mua bán tại thị trường thứ cấp bao gồm các cổ phiếu và các lô cổ phiếu, các trái phiếu nhằm giải quyết các ý định của nhà đầu tư vì lý do này hay lý do khác muốn thay đổi quyết định đầu tư ban đầu của họ. Đây là điểm nóng của thị trường chứng khoán nói riêng và là phong vũ biểu kinh tế của nền kinh tế nói chung, thu hút sự quan tâm đặc

biệt của công chúng. Về giá cả các chứng khoán trên thị trường chứng khoán thứ cấp đó là giá cả mà chứng khoán thực sự được mua bán trên thị trường. Nó phụ thuộc vào quan hệ cung cầu về chứng khoán. Giá cả thị trường của các chứng khoán có lãi suất cố định (các trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi) là giá cả thực tế mua bán lại các chứng khoán trên thị trường, nó còn phụ thuộc vào lãi suất tín dụng của ngân hàng; lãi suất tín dụng của ngân hàng là cơ sở quyết định việc hình thành giá thị trường của trái phiếu. Nếu lãi suất thị trường tăng, giá trái phiếu giảm, và lãi suất thị trường giảm, giá trái phiếu tăng; nói một cách khác giữa lãi suất thị trường và giá cả trái phiếu có mối quan hệ nghịch đảo. Đây là qui luật hình thành giá thị trường của trái phiếu. Do vậy, các ngân hàng trung ương của các nước lợi dụng qui luật này để mua vào hay bán ra trái phiếu nhằm điều tiết lãi suất trên thị trường. Giá cả thị trường của các chứng khoán có lãi suất biến động, tức giá cả thị trường cổ phiếu là giá cả mà cổ phiếu được thực sự mua đi bán lại trên thị trường, nó thay đổi hàng giờ, thậm chí hàng phút. Thực tế ở các nước cho thấy, giá cả thị trường của cổ phiếu khác xa giá trị danh định của nó, có khi lớn gấp nhiều lần giá trị danh định. Giá này phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố, trong đó yếu tố quyết định vẫn là quan hệ cung - cầu, để giảm áp lực cung cầu thì nhà chuyên gia (specialists) cũng góp phần ổn định giá cả từng loại cổ phiếu nhất định. Đến lượt quan hệ cung cầu lại bị tác động bởi hàng loạt các yếu tố kinh tế chính trị khác quyết định, song thị giá của cổ phiếu của một công ty cũng được quyết định bởi thị phần của nó mở rộng hay thu hẹp ở quốc nội hay quốc tế, bởi uy tín điều hành của Ban giám đốc, bởi khả năng sinh lợi của chính công ty đó v.v...

Tóm lại, giá cả chứng khoán chịu sự tác động của qui luật cung - cầu chứng khoán trên thị trường. Sự hình thành giá cả của chứng khoán có thể diễn ra trong bối cảnh cạnh tranh như sau:

- Cung chứng khoán là sự cạnh tranh giữa những người bán để bán được với giá cao nhất.

- Cầu chứng khoán là sự cạnh tranh giữa những người mua để mua được với giá hạ nhất.

* Giá cả cao nhất và thấp nhất của mỗi loại chứng khoán sẽ được niêm yết tại thị trường và được phổ biến hàng ngày trên các phương tiện thông tin đại chúng. Riêng đối với mỗi loại chứng khoán tại mỗi thời điểm hoạt động giá cả thị trường đều có một thời giá (Current quote) biểu hiện cho giá mua cao nhất (Current bid price) và giá bán thấp nhất (Current asked price).

* Ngoài nhân tố cơ bản là quan hệ cung - cầu, giá cả chứng khoán còn chịu ảnh hưởng cụ thể của chính sách lãi suất tín dụng của ngân hàng, tỷ lệ lạm phát, tỷ giá hối đoái v.v.. Cũng làm cho thị giá chứng khoán giảm hay tăng. Chính lý do này, nên người ta nói là khi nhìn vào sự tăng - giảm giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán cho phép người ta rút ra những kết luận xác thực về mức độ suy thoái hay tăng trưởng của nền kinh tế mỗi nước.

- Trong thời kỳ hưng thịnh giá cả chứng khoán tăng cao lên và người cung chứng khoán tăng lên rất nhiều do các công ty đang cần vốn để mở rộng sản xuất.

- Ngược lại, trong thời kỳ kinh tế bị suy thoái, các loại chứng khoán bị mất giá nghiêm trọng do lợi tức cổ phiếu bị giảm vì các công ty đang gặp khó khăn về tài chính. Mặt khác, lãi suất ngân hàng tăng cao do nhu cầu thanh toán tăng lên làm cho thị giá chứng khoán giảm.

Để dự đoán tình hình tăng giảm giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán ở mỗi nước đều tính toán chỉ số giá cả khác nhau như:

- Ở thị trường chứng khoán Tokyo là chỉ số NIKKEI
- Ở thị trường chứng khoán Paris là chỉ số SBF
- Ở thị trường chứng khoán London là chỉ số FTO.

Nhưng đặc biệt nổi tiếng nhất là chỉ số DOW-JONES của thị trường chứng khoán New York. Chỉ số này được 2 nhà kinh tế học người Mỹ là Charles Henry Dow và Edward D. Jones. Do nhận thấy đa số chứng khoán đều lên xuống theo một chiều nên hai ông đã đưa ra cách tính chỉ số giá. Đại để hai ông chọn 30 công ty hàng đầu của ngành kỹ nghệ (industrials) - 20 công ty ngành vận chuyển (transportations) và 15 công ty ngành dịch vụ công cộng (utilities).

Về ngành kỹ nghệ các ông lấy giá cuối ngày những cổ phần của 30 công ty lớn nhất đứng đầu ngành cộng lại rồi chia cho 1504 để lập ra chỉ số giá trung bình của ngành kỹ nghệ gọi là Dow - Jones Industrial Averages (DJIA).

Về ngành vận chuyển các ông lấy giá cuối ngày những cổ phần của 20 công ty tiêu biểu cho ngành vận tải cộng lại chia cho 2785 để tìm ra giá trung bình của ngành vận chuyển gọi là Dow - Jones Transports Averages (DJIA).

Chỉ số Dow-Jones được đăng tải lần đầu tiên ngày 03-07-1896 trên tờ báo Customers Afternoon Letter - tiền thân của tờ Wall Street Journal ngày nay.

Cùng với sự tiến bộ của khoa học kỹ thuật là sự ra đời của những chỉ số khác nhau như Standard and Poor's 500 lấy giá trung bình của 500 chứng khoán, chỉ số New York Stock Exchange lấy giá trung bình của tất cả chứng khoán đăng ký trên thị trường chứng khoán New York, qua đó cung cấp cho người đầu tư những chỉ số phản ánh tình hình thị trường ngày càng chính xác.

Mặc dù các phương pháp tính toán chỉ số giá mới hoàn hảo

hơn cách tính đơn giản của chỉ số Dow - Jones nhưng người ta vẫn xem chỉ số Dow - Jones là quan trọng nhất và có tính chính xác cao khi nghiên cứu sự biến động của thị trường ngắn hạn. Với sự tính toán có chọn lọc từng thời kỳ về danh sách của 65 công ty lớn nhất nước Mỹ để tính chỉ số đặc biệt là 30 công ty công nghiệp kiểm soát đến 60% nền kinh tế Mỹ. Từ đó sự tăng giảm của chỉ số Dow - Jones cho ta biết được tình hình kinh tế Mỹ đang phát triển hay đang rơi vào suy thoái.

Những năm gần đây người ta xác định giới hạn của chỉ số này là 800 điểm: biểu hiện nền kinh tế đi lên nếu chỉ số Dow - Jones hàng ngày vượt mức 800 và biểu hiện nền kinh tế suy thoái nếu hàng ngày chỉ số Dow - Jones dưới mức 800. Điểm liệt sẽ ở mức 700 điểm báo hiệu sự lâm nguy của nền kinh tế.

V. PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

Việc đầu tư vào chứng khoán cũng có mặt lợi và hại của nó, muốn mức sinh lợi cao thì chịu rủi ro lớn; nếu đầu tư vào cổ phiếu sẽ có cơ hội thu được lợi tức cao, nhưng rủi ro thì không phải là ít, còn đầu tư vào trái phiếu thì mức độ rủi ro ít nhưng mức sinh lời lại thấp. Tất nhiên, không phải cứ có lợi tức cao là mức độ rủi ro lớn. Nếu nhà đầu tư biết đầu tư đúng, tức là trong lựa chọn cần tìm hiểu quá trình hoạt động của công ty và ngành kinh tế liên quan đến loại chứng khoán đó, đồng thời cũng cần theo dõi và tìm hiểu trào lưu giá cả lên xuống trên thị trường, để quyết định lúc nào nên mua, lúc nào nên bán. Đây là vấn đề lớn và rất phức tạp, nhà đầu tư cần quan tâm. Trước khi ra một quyết định nhà đầu tư cần quan tâm đến một số vấn đề sau:

Một là: Điều tra trước khi đầu tư. Là công việc hết sức cần thiết, nếu không điều tra trước, mua bán theo may rủi nhất

định sẽ bị thua lỗ, ví dụ như mua cổ phiếu của công ty đang trong thời kỳ khủng hoảng thì chắc chắn sẽ bị thua lỗ. Do đó, cần phải tìm hiểu, nắm tình hình công ty một cách kỹ lưỡng, sẽ hạn chế được rủi ro.

Hai là: Chọn công ty đang làm ăn phát đạt. Là công ty có lợi nhuận cao ở hiện tại và trong tương lai, lãi có triển vọng gia tăng, giá cổ phiếu thường không đứng yên, lúc lên, lúc xuống. Khi lên thì bán, khi xuống thì mua, đặc biệt là quan tâm đến trào lưu lên xuống giá của thị trường chứng khoán.

Ba là: Mua chứng khoán được chia lợi nhuận. Khi nhà đầu tư mua chứng khoán thường mong muốn thu được lợi tức chứng khoán, ngoài ra còn hy vọng sự tăng giá của chứng khoán trên thị trường, để đạt được điều này các nhà đầu tư cần lưu ý.

Chưa nên bán: Khi giá cổ phiếu đã lâu chưa lên giá, cần kiên nhẫn chờ đợi, chờ đợi là một yếu tố cần thiết trong việc mua bán chứng khoán, khi chưa có thông tin vững chắc thì chưa nên bán vì có rất nhiều tin đồn thất thiệt làm giá cổ phiếu hạ trong tức thời, lúc này có thể ta mua thêm chứ không phải bán, khi cần tiền mà thấy giá cổ phiếu có xu hướng tăng, triển vọng của công ty làm ăn đang lên, thì đem chứng khoán đi thế chấp vay tiền ngân hàng là tốt nhất.

Nên bán: Khi sản phẩm chính của công ty đang bị thay thế bởi các sản phẩm khác, hoặc trong cạnh tranh bị mất dần thị phần, tình trạng tài chính bị gặp khó khăn, lúc này nên bán chứng khoán, hoặc khi giá đã lên tới điểm tối đa, hoặc đã ấn định được mức tiền lời, hoặc khi thông tin có độ tin cậy cao, đã hết giai đoạn lên giá, bắt đầu xuống giá thì lúc này nên bán ngay.

Để giúp cho việc đầu tư chứng khoán có hiệu quả cao, hạn chế rủi ro thấp nhất cho các nhà đầu tư, cần thiết phải đi sâu phân tích chứng khoán trên hai giác độ: phân tích tài chính và phân tích kỹ thuật.

1- Phân tích tài chính

Là phân tích tình hình hoạt động và đánh giá triển vọng giữa các công ty để xác định xem nên mua bán chứng khoán của công ty nào, bao gồm các công việc:

- Đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty: là sử dụng các chỉ tiêu chính như: lợi nhuận ròng trên doanh số để so sánh với hệ số cùng ngành, từ đó chọn công ty nào có hệ số cao nhất; lợi nhuận ròng trên vốn riêng để so sánh lợi nhuận trên vốn đầu tư của công ty nào cao nhất để chọn.

- Đánh giá tình hình tài chính vững mạnh của công ty: là sử dụng chỉ tiêu nợ trên vốn riêng của công ty, nó nói lên đảm bảo khả năng thanh toán nợ.

- Đánh giá chính sách chia lời của công ty, dựa trên một số chỉ tiêu:

Nhắm vào tỷ suất thu lợi trên vốn, nó gồm hai yếu tố là cổ tức và chênh lệch giá dẫn đến lời lỗ mua bán chứng khoán.

Đánh giá vốn riêng: là sức mạnh của công ty, do đó cần phải được gia tăng để chứng minh sự làm ăn có hiệu quả và công ty ngày càng trên đà phát triển.

Đánh giá chỉ tiêu thu nhập trên mỗi cổ phiếu, tính theo công thức:

$$\text{Chỉ số thu nhập} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} - \text{Cổ tức ưu đãi}}{\text{Tổng số cổ phần thường đang lưu hành}}$$

Chỉ số này càng cao thì chứng tỏ công ty làm ăn có hiệu quả cao.

- Đánh giá cổ phiếu của công ty đắt hay rẻ qua việc so sánh thị giá và thư giá:

Nếu thị giá > Thư giá là giá cổ phiếu đắt

Nếu thị giá < Thư giá là giá cổ phiếu rẻ.

Đánh giá chỉ tiêu này để thấy được công chúng ưa thích hay chối bỏ loại chứng khoán đó.

- Đánh giá triển vọng của công ty, của ngành và của nền kinh tế.

Khi đánh giá 4 chỉ tiêu đầu nêu trên đều dựa vào số liệu lịch sử của công ty, do đó ai cũng có thể tính toán và mua bán như nhau, đặc biệt hiện nay nhờ ứng dụng hệ thống máy vi tính thì các chỉ tiêu này, sẽ được thông báo tức thời. Riêng chỉ tiêu thứ 5 thì tùy thuộc vào cách nhìn và đánh giá của mỗi người, vì người mua chứng khoán là mua tương lai, do đó chính là làm sao để mua tương lai có lời nhất.

Việc đánh giá triển vọng rất khó khăn, không chỉ ở thị trường chứng khoán mà trong sản xuất kinh doanh cũng phải thực hiện việc đánh giá. Một công ty thường chịu sự tác động của môi trường bên trong và môi trường bên ngoài.

Môi trường bên trong: Cần lựa chọn cách đánh giá, đánh giá đầu ra hay đầu vào trước, xem triển vọng của công ty trong tương lai như thế nào, có sản phẩm thay thế không, thị phần như thế nào, đối thủ cạnh tranh ra sao. Việc phân tích đầu vào gồm 4 yếu tố:

Vốn: cần phải phân tích tình hình vốn của công ty như thế nào, việc quản trị tài chính ra sao.

Lao động và tổ chức lao động: việc tổ chức quản lý như thế nào, lãnh đạo công ty ra sao, bản lĩnh kinh doanh và chính sách kinh doanh của công ty.

Máy móc thiết bị: tình trạng máy móc thiết bị, công nghệ có bắt kịp trình độ của thế giới không.

Các loại nguyên vật liệu: việc cung ứng và chất lượng có đảm bảo ổn định, kịp thời không.

Môi trường bên ngoài:

Điều kiện kinh tế: ảnh hưởng đến triển vọng của công ty rất lớn như lạm phát, lãi suất tín dụng, tỷ giá hối đoái tác động đến tình hình xuất nhập khẩu, tiền lương bình quân của xã hội.

Điều kiện về chính trị: chính sách của Nhà nước ảnh hưởng đến triển vọng của công ty, như Nhà nước cấm xuất nhập khẩu một mặt hàng mà nó chính là nguồn nguyên liệu chính của công ty.

Điều kiện về văn hóa, xã hội: cũng tác động không nhỏ, như hiện nay việc tuyên truyền mạnh về căn bệnh thế kỷ AIDS thì ngành dụng cụ y khoa lại rất có triển vọng phát triển.

Điều kiện tự nhiên: như thời tiết, khí hậu cũng ảnh hưởng không ít.

Qua việc phân tích tài chính giúp cho các nhà đầu tư có quyết định đúng khi đầu tư vào chứng khoán của công ty nào nhằm thu được lợi cao nhất trong tương lai, qua phân tích trên ta thấy rằng không phải bất kỳ một nhà đầu tư nào cũng có khả năng làm được việc này và đặc biệt là trong thời gian đầu thị trường chứng khoán mới được hình thành, kiến thức về thị trường chứng khoán chưa được phổ biến rộng rãi, trình độ dân trí chưa cao, đây sẽ là những khó khăn tác động trực tiếp đến sự hoạt động của thị trường chứng khoán.

2. Phân tích kỹ thuật

Là phương pháp phân tích dựa trên chỉ số giá chứng khoán để thấy sự biến động giá chứng khoán trên từng thời kỳ, giúp cho Nhà đầu tư lựa chọn thời điểm mua bán chứng khoán tốt nhất.

Chỉ số giá chứng khoán là tỷ lệ giữa thị giá các loại chứng khoán có mặt trên thị trường (P) và số chứng khoán đã phát hành (Q) được xác định:

$$\text{Chỉ số giá chứng khoán} = \frac{P}{Q}$$

Cũng như các thị trường khác, trào lưu của thị trường chứng khoán có một áp lực rất lớn, khi chỉ số giá chứng khoán tăng hoặc giảm, sẽ kéo theo phần lớn khối lượng các loại chứng khoán tăng hoặc giảm trên thị trường. Trong đó lý thuyết Dow Johns là nổi tiếng và được ưa chuộng nhất, theo thuyết này bất cứ dấu hiệu nào của trào lưu lên hay xuống giá cũng chịu sự tác động của hai ngành công nghiệp và vận tải, nhưng nếu chỉ có sự lên xuống của một ngành thì đó chưa phải là một trào lưu, chỉ khi cả hai ngành cùng tăng hay cùng giảm trong một thời gian thì mới có trào lưu. Trào lưu của thị trường chứng khoán được ví như nước thủy triều: có trào lưu nước lên như giá chứng khoán lên - có trào lưu nước xuống như giá chứng khoán xuống.

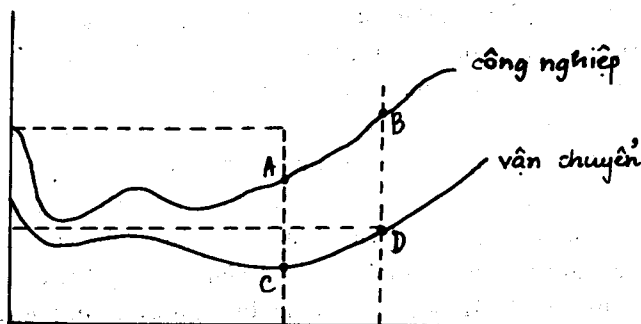
Thông thường trào lưu nước lên thì có 70% đến 80% chứng khoán lên giá, còn khi trào lưu nước xuống thì có từ 80% đến 90% chứng khoán xuống giá. Đây là trào lưu quan trọng nhất cần quan tâm, ngoài ra còn có trào lưu: những đợt sóng lớn và những đợt sóng nhỏ.

Trào lưu những đợt sóng lớn: nó như phản ứng nghịch của giá chứng khoán, nó là sự biến động đột ngột quá lớn, có thể lên hoặc xuống giá. Trường hợp này thường xảy ra do các nguyên nhân khách quan như tin đồn thất thiệt, sự gian dối mớ nổi thông tin v.v... những đợt này thường làm lợi cho một số người nhưng lại thất thiệt rất lớn cho các nhà đầu tư. Do đó, các nhà đầu tư hết sức thận trọng khi có các trào lưu này và bản thân sở giao dịch chứng khoán cũng cần có các biện pháp để ngăn ngừa và ngăn chặn, hạn chế thấp nhất rủi ro cho các nhà đầu tư.

Trào lưu những đợt sóng nhỏ: đó là sự lên xuống hàng ngày, sự theo dõi trào lưu này giúp cho các nhà đầu tư khi thấy

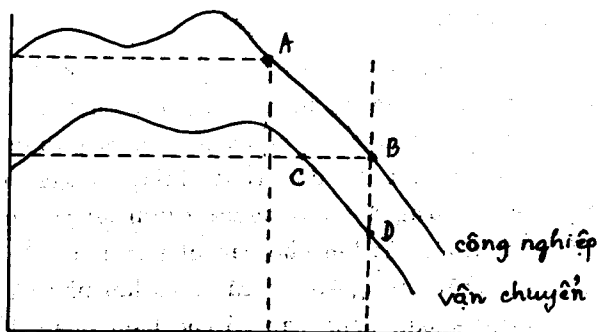
trào lưu lên giá thì nên mua vào và khi thấy trào lưu xuống giá thì nên bán ra, nhưng lại không xác định được chính xác thời điểm lên xuống mà chỉ nêu ra về mặt lý thuyết mà thôi.

Để giúp cho sự theo dõi trào lưu giá chứng khoán ta có thể theo dõi qua đồ thị sau:



1 - Trào lưu lên giá

Tại điểm A của ngành công nghiệp báo hiệu lên giá, nhưng ngành vận chuyển còn ở mức thấp C nên chưa thực sự có trào lưu lên giá. Tới điểm B ngành vận chuyển lên cao hơn mức cũ, lúc này cả hai ngành cùng lên cao hơn mức cũ, đều xác nhận trào lưu lên giá bắt đầu.



2 - Trào lưu xuống giá

Tại điểm A ngành công nghiệp xuống giá nhưng ngành vận chuyển chưa xuống giá nên chưa có sự xác nhận trào lưu xuống giá, đến điểm B thì lúc này 2 ngành đều cùng xuống dưới mức thấp cũ, điều đó xác nhận trào lưu xuống giá bắt đầu.

Qua hai đồ thị trên ta thấy rằng có thể có trào lưu lên xuống giả tạo, khi ngành công nghiệp tăng mà ngành giao thông không tăng chứng tỏ hàng hóa không bán được, còn tồn kho do đó chưa thể kết luận được thời điểm đó đã cần mua bán mà phải kết hợp cả hai ngành mới đưa ra kết luận chính xác hơn. Chỉ số giá chứng khoán là phong vũ biểu của nền kinh tế, nếu chỉ số giá chứng khoán tăng thì nền kinh tế tăng trưởng, nếu chỉ số giá chứng khoán giảm thì nền kinh tế bị suy thoái, nó đo lường sức khỏe của nền kinh tế.

VI. CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Yếu tố không kém phần quan trọng đối với sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán là ai là người tham gia thị trường đó và vai trò của mỗi người ra sao. Nói cách khác, các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán là ai?

Hoạt động trên thị trường chứng khoán có nhiều loại chủ thể khác nhau hoặc là bán chứng khoán, hoặc là mua chứng khoán, hoặc vừa mua vừa bán chứng khoán, hoặc chỉ làm trung gian môi giới cho hai bên mua bán để hưởng hoa hồng môi giới. Cụ thể bao gồm:

1- Nhà nước

Nhà nước tham gia vào thị trường chứng khoán với hai tư cách khác nhau:

- Nhà nước là người tổ chức và quản lý hoạt động của thị trường chứng khoán, thành lập ủy ban chứng khoán quốc gia, ban hành các đạo luật và quy định có liên quan, đảm bảo cho thị trường hoạt động công bằng, công khai và trật tự, đảm bảo quyền lợi của người đầu tư.

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

Tại thị trường chứng khoán thứ cấp, Nhà nước đóng vai trò là người mua, bán chứng khoán của các doanh nghiệp trong các trường hợp sau:

- *Thứ nhất là*, Nhà nước (Bộ Tài chính) muốn tham gia quản lý các doanh nghiệp thuộc một ngành quan trọng nào đó, có tính chất then chốt đối với nền kinh tế quốc dân (ví dụ như ngành điện, hàng không...) nhà nước sẽ mua chứng khoán của các doanh nghiệp đó và tùy theo mức độ cần tham gia quản lý để mua với tỷ lệ cao hay thấp trong tổng số chứng khoán do các doanh nghiệp phát hành ra hoặc ngược lại khi không muốn quản lý hoặc giảm mức độ quản lý đối với doanh nghiệp nào đó, nhà nước có thể bán chứng khoán của các doanh nghiệp đó ra trên thị trường chứng khoán thứ cấp.

- *Thứ hai:* Nhà nước (Ngân hàng nhà nước TW) có thể thực hiện điều hòa lưu thông tiền tệ thông qua sự can thiệp trên thị trường mở. Thí dụ, Ngân hàng nhà nước trung ương muốn áp dụng chính sách mở rộng tiền tệ ("bơm" tiền ra lưu thông) Ngân hàng trung ương sẽ mua nhiều chứng khoán với số lượng lớn và ngược lại, Ngân hàng nhà nước trung ương theo đuổi chính sách thu hẹp tiền tệ ("hút" tiền từ lưu thông về) sẽ bán chứng khoán ra.

2. Các doanh nghiệp

Các doanh nghiệp tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người tạo hàng hóa cho thị trường chứng khoán tại

thị trường sơ cấp và với tư cách là người mua bán chứng khoán tại thị trường thứ cấp cụ thể:

Trong nền kinh tế thị trường, có ba hình thức tổ chức doanh nghiệp cơ bản: doanh nghiệp cá thể, công ty góp vốn và công ty cổ phần. Ở các nước xã hội chủ nghĩa chuyển sang cơ chế thị trường còn có thêm hai loại doanh nghiệp nữa đó là doanh nghiệp nhà nước và hợp tác xã. Trong các loại hình thức tổ chức doanh nghiệp đã nêu trên, công ty cổ phần là chủ thể quan trọng nhất hoạt động trên thị trường chứng khoán, nó tạo ra một khối lượng hàng hóa lớn qua việc phát hành cổ phiếu để bán lần đầu trên thị trường sơ cấp, để tạo vốn cho một công ty cổ phần mới thành lập hoặc phát hành cổ phiếu, hoặc trái phiếu để tăng vốn bổ sung cho quá trình sản xuất kinh doanh của các công ty cổ phần đang hoạt động. Các doanh nghiệp khác cũng có thể phát hành trái phiếu để bổ sung thêm vốn dùng cho việc mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh của mình. Công ty cổ phần không chỉ là chủ thể bán chứng khoán mà nó cũng là người mua chứng khoán do các công ty khác phát hành với mục đích sáp nhập, thủ tiêu đối thủ cạnh tranh hoặc khống chế, thao túng nhằm nắm quyền kiểm soát các công khác hoặc chỉ với mục đích đơn giản là tìm kiếm lợi nhuận, các doanh nghiệp khác cũng vậy đều là những chủ thể mua bán, bán các chứng khoán hoặc tìm kiếm thanh khoản.

Tóm lại: Các doanh nghiệp tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là chủ thể mua, bán chứng khoán ở các thị trường sơ cấp và thứ cấp với mục đích hoặc là tạo vốn hoặc tăng vốn cho các doanh nghiệp hoặc tìm kiếm lợi nhuận...

3. Các cá nhân, hộ gia đình

Đây là chủ thể tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người mua chứng khoán quan trọng nhất. Họ là những

người có tiền tiết kiệm và muốn đầu tư số tiền để dành của mình vào việc mua chứng khoán để được hưởng lợi tức hàng năm. Họ cũng là những người bán lại các chứng khoán của mình trên thị trường chứng khoán để rút vốn ra trước hạn hoặc để nhận được khoản chênh lệch giá thặng dư. Họ tham gia vào thị trường chứng khoán bằng hai cách: trực tiếp hoặc gián tiếp qua quỹ tương hỗ, quỹ đầu tư...

4. Các tổ chức tài chính

- *Các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ* tham gia thị trường chứng khoán với tư cách vừa là người mua, vừa là người bán chứng khoán để tìm kiếm lợi nhuận từ cổ tức hoặc lãi trái phiếu hàng năm hoặc tìm kiếm giá thặng dư hoặc tìm kiếm thanh khoản. Sự xâm nhập của các tổ chức này vào thị trường chứng khoán ngày càng bành trướng, nên ở một số nước người ta phải quy định giới hạn mua cổ phiếu của họ trong các doanh nghiệp...

- *Các hợp tác xã tín dụng*: Nếu có đủ điều kiện và khả năng có thể tham gia thị trường chứng khoán, thực hiện các dịch vụ mua, bán, chuyển nhượng, quản lý các chứng khoán và hưởng khoản lệ phí hoa hồng.

- *Ngân hàng thương mại*: Ngân hàng thương mại có vai trò then chốt trong việc hình thành và phát triển thị trường chứng khoán cả đối với thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp. Cụ thể:

Các ngân hàng thương mại cổ phần phát hành cổ phiếu để tạo nguồn vốn khi mới thành lập hoặc tăng vốn bổ sung thêm trong quá trình hoạt động, cũng như phát hành trái phiếu của tất cả các ngân hàng thương mại để huy động vốn từ nền kinh tế - xã hội và những việc làm này đã tạo cho thị trường chứng khoán một khối lượng hàng hóa rất lớn ở thị trường sơ cấp.

Các doanh nghiệp khi muốn phát hành cổ phiếu (Đối với các công ty cổ phần) hoặc trái phiếu (Với tất cả các doanh nghiệp) để tạo vốn hoặc tăng vốn, bổ sung có thể nhờ các ngân hàng thương mại làm các dịch vụ:

- + Tư vấn về vấn đề phát hành (Lựa chọn loại chứng khoán phát hành, lợi suất, thời hạn chứng khoán và các vấn đề kỹ thuật khác).
- + Nhờ ngân hàng làm đại lý phát hành chứng khoán hưởng phí hoa hồng hoặc bao tiêu toàn bộ chứng khoán của một đợt phát hành và hưởng phí bao tiêu.

Các ngân hàng thương mại thực hiện các dịch vụ với tư cách là một trung gian môi giới chứng khoán như:

- + Mua bán chứng khoán hộ cho khách hàng để hưởng phí hoa hồng.
- + Bảo quản hộ chứng khoán.
- + Thu hồi vốn, nhận lãi chứng khoán hộ cho khách hàng cũng như dịch vụ thanh toán các chứng khoán.
- + Tư vấn mua bán chứng khoán hoặc ngân hàng có thể mua bán chứng khoán cho chính mình để hưởng lợi hoặc hưởng giá thặng dư hoặc vì nhiều mục đích khác.

5. Người môi giới và người kinh doanh chứng khoán

Những người môi giới và những người kinh doanh (hay còn gọi là buôn bán) chứng khoán tham gia ở thị trường chứng khoán thứ cấp với các vai trò khác nhau.

Những người môi giới là những người trung gian thuần túy, họ hành động như các đại lý cho những người mua bán chứng khoán. Chức năng của họ là làm phù hợp với những người mua và những người bán, danh từ chuyên môn gọi họ là những nhà kinh kí. Họ tham gia thị trường chứng khoán nhằm đảm bảo

các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường là chứng khoán thực và thị trường hoạt động lành mạnh đều đặn, hợp pháp và phát triển, bảo vệ lợi ích của người đầu tư vì những người đầu tư không thể xét đoán được giá trị thực sự của từng loại chứng khoán và cũng không thể dự đoán được giá trị tương lai của nó. Do đó, nếu không có những nhà kinh vĩ với chuyên môn của mình, có thể làm được tốt những điều như trên, thì người mua chứng khoán có thể bị nhầm lẫn hoặc bị lừa gạt. Chính vì thế việc định giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán hoàn toàn thuộc về các nhà kinh kĩ, khi thực hiện nghiệp vụ này họ được hưởng một khoản phí hoa hồng.

Khác với người môi giới, những nhà kinh doanh chứng khoán nổi những người bán và người mua chứng khoán bằng cách đứng ra mua chứng khoán của người bán sau đó bán lại cho người mua khác những chứng khoán này với giá cao hơn giá họ đã mua vào để có thu nhập do chênh lệch giá mua và giá bán. Đây là lĩnh vực kinh doanh có nhiều rủi ro lớn vì những người buôn nắm giữa chứng khoán. Nếu giá các chứng khoán đó lên thì người buôn có lời và ngược lại sẽ bị lỗ thậm chí có thể phá sản.

Khác với người kinh doanh chứng khoán, những người môi giới không bị rủi ro do biến động thị giá chứng khoán bởi vì họ không nắm giữ chứng khoán trong quá trình hành nghề của mình.

Ngày nay, các nước phát triển đã hình thành những công ty chứng khoán lớn làm cả hai nghiệp vụ: trung gian môi giới mua bán chứng khoán hưởng hoa hồng và kinh doanh chứng khoán hưởng chênh lệch giá.

VII. NGUYÊN TẮC CƠ BẢN VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

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

Nói chung thị trường chứng khoán được tổ chức và hoạt động theo ba nguyên tắc cơ bản: nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai.

1. Nguyên tắc trung gian

Thị trường chứng khoán hoạt động không phải trực tiếp do những người muốn mua hay muốn bán chứng khoán thực hiện mà do những người môi giới trung gian thực hiện. Đây là nguyên tắc trung gian căn bản cho tổ chức và hoạt động của thị trường chứng khoán.

Nguyên tắc trung gian, nhằm bảo đảm các loại chứng khoán được giao dịch là chứng khoán thực, và thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, đều đặn, hợp pháp và ngày càng phát triển, bảo vệ được lợi ích của người đầu tư (người mua chứng khoán). Vì những người đầu tư không phải ai cũng xét đoán được giá trị thực sự của từng loại chứng khoán. Và họ sẽ không thể dự đoán được một cách chính xác giá thị tương lai của nó. Nếu không có người môi giới, có sự phân tích cần thiết về chứng khoán dựa trên những căn cứ xác đáng để có những nhận xét kỹ lưỡng, thì người đầu tư có thể bị lầm lẫn hoặc bị lường gạt. Môi giới chứng khoán có hai loại:

- *Môi giới trung gian*

Môi giới trung gian là người môi giới mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng. Môi giới trung gian có hai loại:

+ *Môi giới bán phần dịch vụ*, là những người môi giới chỉ cung cấp một số ít dịch vụ, tùy theo sự ủy nhiệm của khách hàng. Thông thường chỉ là thương lượng mua - bán chứng khoán cho khách hàng.

Trong số này có loại môi giới của môi giới, hoặc môi giới hai đô la (theo tên gọi của thị trường chứng khoán New York). Tức là những người môi giới nhận làm trung gian đấu giá và thương lượng mua bán chứng khoán không phải cho những người muốn mua hay muốn bán chứng khoán mà cho những người môi giới khác, để hưởng hoa hồng. Hai đô la chỉ là số tiền hoa hồng người môi giới được hưởng cho một lô cổ phiếu mua bán được (một lô thường là 100 cổ phiếu).

- *Thương gia chứng khoán*: là những người trung gian mua bán chứng khoán nhưng không phải cho khách hàng mà cho chính họ, bằng nguồn vốn của họ, để hưởng lợi từ chênh lệch giá mua bán.

Môi giới hoa hồng và thương gia chứng khoán là hai thành phần cơ bản của thị trường chứng khoán.

Thương gia chứng khoán là những người kinh doanh kiếm lời từ chênh lệch giá, cho nên chính họ cũng là những người đầu cơ. Đầu cơ là nguyên nhân cơ bản tạo nên các cơn biến động về giá chứng khoán một cách giả tạo. Có những trường hợp dẫn đến sụp đổ của thị trường chứng khoán. Nhưng trong cơ chế thành phần của thị trường chứng khoán, không thể loại bỏ được. Vì họ cũng là thành phần có ích, làm cho hoạt động của thị trường chứng khoán diễn ra một cách liên tục không bị gián đoạn. Khi trên thị trường, cung chứng khoán lớn hơn cầu, giá hạ, họ sẽ mua vào. Và ngược lại, khi cầu chứng khoán lớn hơn cung, giá lên, họ lại bán ra. Tức là họ làm cho thị trường lúc nào cũng có chứng khoán được mua, bán. Do vậy, họ vẫn được thị trường và pháp luật công nhận.

Ở những thị trường chứng khoán đã qua những cuộc khủng hoảng, người ta tìm mọi cách hạn chế sự đầu cơ của các thương gia chứng khoán thông qua hệ thống luật pháp và sự giám sát của cơ quan quản lý thị trường.

Ở Hoa Kỳ, từ 1966, đã bổ sung một điều luật quy định các thương gia chứng khoán phải dành 60% giao dịch của mình vào việc ổn định thị trường, họ chỉ được mua vào khi giá của phiên giao dịch trước đó giảm, và chỉ được bán ra khi giá của phiên giao dịch trước đó tăng. Nghĩa là chỉ được mua vào khi giá đang giảm và bán ra khi giá đang tăng. Quy định này làm tăng cầu khi giá hạ và tăng cung khi giá lên.

Người môi giới (bao gồm môi giới hoa hồng và thương gia chứng khoán) là những người có kiến thức, có khả năng phân tích kinh tế - tài chính và nhận định xu hướng của nền kinh tế. Dù là người môi giới trung gian hưởng hoa hồng, người môi giới không phải chỉ là một người môi giới tầm thường mà phải đóng vai trò chủ động trong thương lượng mua bán chứng khoán. Người môi giới phải thay thế thân chủ của mình cam kết mua bán với giá cho sẵn hay giá do chính mình lựa chọn. Người môi giới phải biết cố vấn và giải thích đúng đắn mọi đặc điểm, khuynh hướng của mọi loại chứng khoán. Mặt khác, người môi giới phải là những người có uy tín, có đạo đức nghề nghiệp. Đối với khách hàng, trong hoạt động môi giới ăn hoa hồng, người môi giới hoàn toàn thực hiện theo lệnh của khách hàng và không chịu trách nhiệm mọi hậu quả về sau. Nhưng họ vẫn phải hành động như cho chính bản thân họ. Đối với đồng nghiệp, người môi giới phải tôn trọng tất cả mọi lời nói và cam kết của mình, dù đó chỉ là những lời cam kết bằng lời. Khi đã chấp nhận mua không được tháo lui, khi đã đồng ý bán, không được tráo trở. Dù kết quả lời hay lỗ. Lời nói phát ra phải được tôn trọng tuyệt đối. Đây là điểm mấu chốt cho hoạt động của một thị trường

đồng đức, chen lấn ồn ào, nhưng lại rất “trật tự” và có nguyên tắc.

Ngoài ra, người môi giới phải có khả năng tài chính bảo đảm cho sự tin tưởng trao gửi của khách hàng. Họ phải ký quỹ một số vốn nhất định vào thị trường chứng khoán họ hoạt động.

Nhiệm vụ của người môi giới không đơn giản chỉ là môi giới trung gian. Họ phải thu thập mọi tài liệu cần thiết để chỉ dẫn cho khách hàng. Họ có thể thay thế cho khách hàng để thương lượng mua bán với giá tốt nhất và giải quyết mọi vấn đề liên quan đến quyền lợi và nghĩa vụ của khách hàng tùy theo sự ủy nhiệm của khách hàng. Họ có thể lưu giữ luôn sổ chứng khoán đã mua cho khách hàng và lĩnh lãi cho khách hàng theo định kỳ của mỗi loại chứng khoán.

Trước khi nhận mua chứng khoán, người môi giới phải nhận trước của khách hàng một số tiền tương đương với số chứng khoán mà khách hàng muốn mua hoặc mở cho khách hàng một tài khoản tại một ngân hàng mà khách hàng lựa chọn. Đôi khi, người môi giới phải ứng tiền trước mua cho khách hàng. Tất cả những hoạt động trên đòi hỏi người môi giới phải có khả năng và uy tín đặc biệt.

Để bảo đảm cho một thị trường chứng khoán hoạt động đông đúc, tấp nập mà ta tưởng như “tranh giành” lẫn nhau được diễn ra đúng trật tự, đúng luật pháp và đúng nghề nghiệp; luật pháp các nước đều hướng dẫn và buộc các nhà môi giới phải tổ chức ra các Hiệp hội (Hiệp hội những nhà môi giới chứng khoán). Hiệp hội giữ vai trò người hướng dẫn chuyên môn và kiểm soát, giáo dục đạo đức nghề nghiệp. Tất cả các nhà môi giới phải là thành viên của Hiệp hội những nhà môi giới chứng khoán. Nếu một thành viên bị khai trừ ra khỏi Hiệp hội thì đồng thời cũng có nghĩa là người đó không được hành nghề môi giới chứng khoán.

Thông thường các nhà môi giới không hoạt động với tư cách cá nhân độc lập mà họ phải tổ chức lại thành một công ty gọi là công ty môi giới chứng khoán thường gọi tắt là công ty chứng khoán. Mỗi cá nhân người môi giới dù hoạt động trong lĩnh vực nào cũng đều mang tư cách là hoạt động của công ty.

Tùy theo luật lệ của mỗi nước, thông thường, các công ty chứng khoán được thành lập theo hình thức công ty cổ phần, công ty chung vốn và công ty tư nhân. Các công ty chứng khoán phải có giấy phép hoạt động do một cơ quan có thẩm quyền của Nhà nước cấp và phải được kết nạp là một thành viên của một Sở Giao dịch chứng khoán. Nếu không được kết nạp, thì phải hoạt động theo hình thức "môi giới hai đô la" hoặc phải là thành viên của thị trường chứng khoán bán tập trung (thị trường Over-The-Counter - OTC).

2. Nguyên tắc đấu giá

Về việc định giá chứng khoán trên thị trường hoàn toàn do các nhà môi giới quyết định. Mỗi người môi giới định giá mỗi loại chứng khoán tại một thời điểm tùy theo sự xét đoán kinh nghiệm và kỹ thuật riêng của mình và tùy thuộc vào số cung cầu loại chứng khoán đó trên thị trường.

Việc định giá chứng khoán được thực hiện qua một cuộc đấu giá giữa những người môi giới mua với những người môi giới bán khác, và giữa những người môi giới bán với những người môi giới bán khác, hoặc qua một cuộc thương lượng giữa hai bên. Giá chứng khoán được xác định khi đã thống nhất. Tất cả những thành viên trên thị trường không ai có thể can thiệp vào sự tác động qua lại của cung và cầu; và cũng không ai có quyền định giá chứng khoán một cách độc đoán. Vì thế người ta nói, thị trường chứng khoán là thị trường tự do, mang tính tự do nhất trong các loại thị trường.

Cho đến ngày nay, sau khi kỹ thuật vi tính đã được ứng dụng vào thị trường chứng khoán, có ba hình thức đấu giá cơ bản mà các thị trường chứng khoán thường áp dụng.

Đấu giá trực tiếp: là hình thức đấu giá theo phương thức các nhà môi giới trực tiếp gặp nhau thông qua một người trung gian (chuyên gia chứng khoán) tại quầy giao dịch trong sàn giao dịch.

Điển hình cho loại hình thức đấu giá này là thị trường chứng khoán New York, Tokyo, Frankfurt.

Đấu giá gián tiếp: là hình thức đấu giá mà các nhà môi giới không trực tiếp gặp nhau. Trong giao dịch, các công ty chứng khoán thường xuyên công bố giá cao nhất sẵn sàng mua vào và giá thấp nhất sẵn sàng bán ra cho mỗi loại chứng khoán mà công ty đang kinh doanh, thông tin này được chuyển đến cho các công ty chứng khoán thành viên có liên quan của Sở Giao dịch chứng khoán thông qua hệ thống computer nối mạng giữa các công ty chứng khoán với nhau. Những lệnh đặt hàng mua - bán của một loại chứng khoán so khớp về giá sẽ mặc nhiên được thực hiện. Điển hình của hình thức đấu giá này là thị trường chứng khoán London.

Các giá chào mua và rao bán được các công ty chứng khoán điều chỉnh thường xuyên theo tình hình và diễn biến của thị trường.

Đấu giá tự động: là hình thức đấu giá qua hệ thống computer nối mạng giữa máy chủ của Sở Giao dịch với hệ thống máy của các công ty chứng khoán thành viên. Các lệnh mua - bán được truyền đến máy chủ trong một thời gian nhất định, máy chủ tự động xác định một giá chốt đảm bảo số lượng chứng khoán mua bán được nhiều nhất và thông báo kết quả trở lại cho các công ty chứng khoán có các lệnh đặt hàng được thực hiện. Điển hình của hình thức đấu giá này là thị trường chứng khoán Thái Lan.

3. Nguyên tắc công khai

Tất cả hoạt động trên thị trường chứng khoán đều được công khai. Các loại chứng khoán được đưa ra mua bán trên thị trường chứng khoán, tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các công ty có chứng khoán đăng ký yết giá trên thị trường, số lượng và giá cả từng loại chứng khoán đã mua bán đều được thông báo công khai trên thị trường và trên các phương tiện thông tin đại chúng. Đó là nguyên tắc công khai của thị trường chứng khoán.

Tất cả những nguyên tắc căn bản đó đều được thể hiện trong các đạo luật và các điều kiện, quy chế điều chỉnh hoạt động thị trường chứng khoán.

VIII. LỊCH SỬ RA ĐỜI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC

a) Mỹ

Ở New York, vào năm 1792, lúc đầu các thương gia tụ tập dưới gốc cây ngô đồng cổ thụ để mua bán chứng khoán, về sau việc mua bán này diễn ra ở nhiều quán cà phê, nổi tiếng nhất là quán Tontine coffee house. Đó là buổi đầu khai sinh của thị trường chứng khoán New York. Từ năm này, tại đây thường diễn ra việc mua bán cổ phiếu, trái phiếu v.v.. của những nhà phát hành trong và ngoài nước. Tuy nhiên, trong đó phần lớn vẫn là những người bản xứ. Điều cần lưu ý thêm là do những điều kiện để các công ty tham gia vào thị trường chứng khoán New York quá khắc khe, nên năm 1921 tại New York lại tổ chức thị trường chứng khoán nước Mỹ (American Stock Exchange). Việc mua bán chứng khoán trên thị trường này ở một chừng mực nào đó đã diễn ra ở cửa ngõ của thị trường chứng khoán New York.

b) Nhật Bản

Thị trường chứng khoán Tokyo thành lập vào năm 1878. So với các thị trường chứng khoán cùng thời ở các nước trên thế giới, thì thị trường Tokyo chưa có gì nổi hơn, mãi đến sau thế chiến thứ II nó mới được nhiều người chú ý.

Khách hàng trên thị trường này không chỉ là những nhà đầu tư kèch xù, các ngân hàng, các công ty cỡ lớn, mà còn gồm nhiều nhà đầu tư cỡ nhỏ. Người ta cho rằng, với sự lên giá của đồng Yen trên thị trường quốc tế, Tokyo sẽ là “lá phổi tài chính” mạnh, chẳng những thu hút được những nhà đầu tư Nam Triều Tiên, Đài Loan, Singapore, Sydney mà còn là đối thủ đáng gờm của nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới, trước hết là thị trường chứng khoán New York và London, vì nó tranh mất khách hàng của 2 thị trường lớn của cùng nhiều khu vực trên thế giới.

c) Đức

Thị trường chứng khoán Frankfurt ra đời năm 1778. Trong thời kỳ đầu, thị trường Frankfurt chỉ hoạt động mua bán kỳ phiếu sau mới có các hợp đồng vay nợ. Và đến thế kỷ XIX, thị trường này mới nổi tiếng với sự ngự trị của ngân hàng Rosinde. Từ đó, việc mua bán chứng khoán ở đây dần dần được mở rộng.

Tuy nhiên, mãi đến năm 1820, việc mua bán cổ phiếu mới thịnh hành ở Frankfurt và đến năm 1829, doanh thu chứng khoán hàng ngày ở thị trường này lên rất cao. Sau chiến tranh Pháp - Phổ (1870-1871) có thêm thị trường chứng khoán Berlin. Nhưng, trong thời gian đó Frankfurt vẫn được xem là trung tâm tài chính quốc tế.

d) Thụy Sĩ

Thị trường chứng khoán Zurich ra đời năm 1876, nhưng

sau thế chiến I và II nó mới thực sự có vai vế trên thị trường thế giới. Thị trường chứng khoán Zurich được tăng "trọng lượng" có lẽ nhờ truyền thống bí mật của hệ thống ngân hàng, tiền gửi vào các ngân hàng ở đây chủ yếu là dollar đầu lửa của nhiều nước trên thế giới. Mặt khác, sau thế chiến thứ II, việc tự do mua bán tiền tệ ở Thụy Sĩ được phục hồi và phát triển ở những bước mới, nên thu hút được tư bản (vốn) của nhiều nước trên thế giới.

Bên cạnh việc tổng quan lịch sử hình thành thị trường chứng khoán, dưới đây, chúng tôi giới thiệu một số thị trường chứng khoán của các nước công nghiệp hàng đầu và giới thiệu sơ lược về thị trường chứng khoán các nước châu Á.

+ Thị trường chứng khoán các nước công nghiệp hàng đầu

Nước	Mỹ	Nhật	Anh	Đức	Pháp
- Xếp hạng thị trường toàn cầu	thứ 1	thứ 2	thứ 3	thứ 4	thứ 5
- Trị giá thị trường (% của GNP)	54%	99%	105%	29%	31%
- Các sở giao dịch	8	8	1	8	7
- Sở giao dịch lớn nhất	NYSE	TOKYO	LONDON	FRANKFURT	PARIS
- Thành lập năm	1792	1878	1773	1778	1801
- Số công ty có đăng ký trên TTCK	1774	1634	2559	650	1104
- Hệ thống kinh doanh	Đấu giá theo các lệnh đặt hàng	Rao giá công khai	Báo giá và dò tìm	Báo giá và dò tìm	Báo giá và dò tìm
- Các chuyên viên của TTCK	Chuyên gia, Nhà môi giới tại sàn GD CK	CGCK Nhà môi giới chứng khoán	Nhà kinh doanh; Nhà môi giới chứng khoán	Ngân hàng	Nhà kinh doanh môi giới đã đăng ký

+ Thị trường chứng khoán các nước châu Á

a/ *Thẩm Quyền* (Trung Quốc):

Tháng 10-1986: tiến hành cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước, bắt đầu từ Ngân hàng phát triển Thẩm Quyền.

Tháng 4-1987: thành lập TTCK Thẩm Quyền với 30 thành viên (SSE).

31-7-1992, tổng số vốn theo trị giá thị trường qua SSE là:

Cổ phiếu A (dành cho người trong nước): 49,96 tỉ nhân dân tệ.

Cổ phiếu B (dành cho người nước ngoài): 6,3 tỉ nhân dân tệ.

Trái phiếu: 290 triệu nhân dân tệ.

Đã có hơn 30 chứng khoán được đăng ký qua SSE gồm 18 cổ phiếu A, 8 cổ phiếu B, 5 trái phiếu công ty với các tiêu chuẩn đăng ký là:

- Tổng số cổ phiếu thường của một công ty cổ phần công cộng mới thành lập hay tài sản thuần của công ty hiện hữu phải trên 20 triệu nhân dân tệ.

- Tài sản thuần hữu hình của năm trước tối thiểu bằng 38% tổng tài sản.

- Số cổ phần sáng lập không được ít hơn 35% tổng số cổ phần phát hành.

- 25% vốn cổ phần phải do công chúng nắm giữ.

- Tổng số cổ phần do CBCNV nắm giữ không quá 10% số cổ phần chào bán cho công chúng.

- Tổng số cổ đông tối thiểu: 800.

- Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn của năm trước đạt 10% và 2 năm trước đó đều đạt trên 8%.

- Phải đáp ứng các yêu cầu về báo cáo tài chính công khai và các yêu cầu khác của Sở Giao dịch chứng khoán.

b/ Hồng Kông:

Thị trường chứng khoán Hồng Kông có lẽ là một thị trường cởi mở nhất khu vực đối với người nước ngoài. Nhà đầu tư có thể sở hữu bất kỳ loại chứng khoán nào và số lượng không hạn chế. Cổ phần của một số công ty lớn ở Hồng Kông cũng được bán ở nước ngoài.

Về thuế: Người nước ngoài không phải chịu thuế trên mọi cổ tức họ nhận được. Thu nhập do bán tài sản cũng như đầu tư vào chứng khoán Hồng Kông đều không bị đánh thuế.

c/ Indonesia

Người nước ngoài có thể sở hữu cổ phần với mọi loại chứng khoán trừ chứng khoán ngân hàng. Tuy nhiên, quyền sở hữu nước ngoài bị hạn chế đến mức tối đa 49% đối với hầu hết các loại chứng khoán.

Thuế: hầu hết đều không phải chịu thuế thu nhập do bán tài sản hoặc thuế lợi tức từ việc mua bán chứng khoán của tổ chức hoặc cá nhân nước ngoài. Nhưng người nước ngoài phải chịu thuế suất 20% trên các cổ tức được khấu trừ bởi các công ty Indonesia.

Ở thời kỳ đầu của TTCK, lưu thông chủ yếu là công trái nhà nước. Đến cuối thế kỷ XIX, do sự phát triển rộng rãi của các công ty cổ phần, nên cổ phiếu và trái phiếu chiếm vị trí chủ yếu ở trên thị trường này.

Cho đến nay, trên thế giới đã có hơn 160 TTCK ở hầu hết các lục địa.

Dưới đây là bảng thống kê về vốn thị trường, doanh số và số lượng công ty có danh sách trong TTCK của một số nước trên thế giới năm 1992. Và tiếp theo là bảng kê lãi thực hiện trong đầu tư, mức trung bình hàng năm từ 1984 đến 1993 (tính theo đồng dollar Mỹ).

Nước	Vốn thị trường (tỷ USD)	Giá trị buôn bán (tỷ USD)	Số lượng công ty có danh sách 1992
Mỹ	4.757,9	2.678,5	7.014
Nhật	2.399,0	635,3	2.118
Anh	838,6	383,0	1.874
Đức	348,1	892,0	665
Pháp	350,9	125,1	786
Canada	243,0	83,4	1.119
Hồng Kông	172,1	90,6	413
Nam Phi	150,7	7,8	652
Úc	135,5	45,8	1.030
Nam Triều Tiên	107,4	116,1	688
Đài Loan	101,1	240,7	256
Tây Ban Nha	99,0	40,0	399
Malaysia	94,0	21,7	366
Ấn Độ	65,1	20,6	6.700*
Thái Lan	58,3	72,1	305
Singapore	48,8	14,1	163
Trung Quốc	18,3	13,4	53
New Zealand	15,3	3,3	175
Philippin	13,8	3,1	170
Indonesia	12,0	3,9	155
Thổ Nhĩ Kỳ	9,9	8,2	145
Pakistan	8,0	1,0	628
Sri Lanka	1,4	0,1	190
Iran	1,2	0,2	118
Bangladesh	0,3	0,01	145

* Chỉ có Bombay

Nguồn: International Fiance Corp. (Tạp chí Asiaweek 29-9-1993)

Dưới đây là bảng thống kê lãi thực hiện trong đầu tư, mức trung bình hàng năm từ 1984 đến 1993 (% tính theo đồng đô la Mỹ)

Nước	Cổ phần	Trái phiếu	Tiền mặt
Pháp	18,0	14,0	10,0
Hà Lan	17,0	11,0	8,0
Anh	14,5	9,5	7,5
Đức	13,0	9,5	7,5
Thụy Sĩ	12,0	6,5	5,5
Ý	12,0	14,0	9,3
Nhật	11,3	11,4	9,5
Mỹ	10,5	9,0	3,0
Úc	9,0	9,5	5,5
Canada	3,0	9,4	4,5

Nguồn: UBS (tạp chí The Economist 14-5-1994)

Tóm lại, lịch sử hình thành của các thị trường chứng khoán thế giới trải qua một sự phát triển lúc lên lúc xuống. Thời kỳ huy hoàng nhất là vào những năm 1875-1913, thị trường chứng khoán phát triển mạnh cùng với sự tăng trưởng của nền kinh tế. Nhưng đến ngày 29-10-1929 - ngày được gọi là “ngày thứ năm đen tối”, tức là ngày mở đầu cuộc khủng hoảng thị trường chứng khoán New York đã làm cho thị trường chứng khoán New York và các thị trường chứng khoán Tây Âu, Bắc Âu và Nhật Bản khủng hoảng. Sau thế chiến thứ II, các thị trường chứng khoán phục hồi, phát triển mạnh. Nhưng rồi “cuộc khủng hoảng tài chính” năm 1987, một lần nữa đã làm cho các thị trường thế giới suy sụp, kiệt quệ. Lần này, hậu quả của nó rất lớn và nặng nề hơn cuộc khủng hoảng năm 1929, nhưng chỉ

sau 2 năm thị trường chứng khoán thế giới lại đi vào ổn định, phát triển và đã trở thành một định chế tài chính không thể thiếu được trong đời sống kinh tế của những quốc gia có nền kinh tế phát triển theo cơ chế thị trường.

IX - TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

1 - Hàn quốc

Có dân số 42,3 triệu người, sống trên diện tích 99.00 km², từ những năm 80 thị trường vốn tăng mạnh mẽ, đáp ứng đủ nhu cầu vốn dài hạn; nền kinh tế tăng trưởng một cách vững chắc trung bình đạt 9,5% những năm 60, 8,2% những năm 70 và 8% những năm 80. Những công ty chứng khoán đầu tiên được lập ra năm 1905, đến 1956 Sở Giao dịch chứng khoán được thành lập, lúc đầu giao dịch chủ yếu là trái phiếu Chính phủ, đến năm 1961 chuyển trọng tâm sang buôn bán chứng khoán. Năm 1962 ra Luật Chứng khoán và hối đoái, năm 1968 ra Luật Hỗ trợ thị trường vốn, từ năm 1972 cả thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp mới phát triển lên một cách phù hợp. Năm 1980 thị trường vốn được quốc tế hóa và năm 1991 các công ty chứng khoán nước ngoài được phép kinh doanh.

+ Các tổ chức liên quan đến thị trường chứng khoán

- *Bộ Tài chính*: xét và cấp giấy phép cho các bên tham gia vào công nghiệp chứng khoán, ủy ban chứng khoán, ban giám sát chứng khoán và sở giao dịch chứng khoán.

- *Ủy ban chứng khoán và ngoại hối (SEC)*: kiểm tra việc phát hành và hoạt động buôn bán, thúc đẩy thị trường phát triển một cách lành mạnh.

- **Ban giám sát chứng khoán:** Áp dụng các nghị quyết của SEC nhằm khuyến khích phát hành chứng khoán, quản lý và thực hiện giao dịch, hướng dẫn giám sát, thanh tra các thành viên công nghiệp chứng khoán.

- **Sở Giao dịch chứng khoán:** từ năm 1988 Nhà nước làm chủ sở hữu, trở thành tổ chức không mưu lợi nhuận.

- **Công ty chứng khoán:** đến năm 1990 có 25 hãng chứng khoán, đều là thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán, hoạt động chính là kinh doanh môi giới, buôn bán và bảo lãnh phát hành cổ phiếu và buôn bán các chứng chỉ tiền gửi có thể rút ra tiền mặt. Từ năm 1991 được phép thành lập công ty liên doanh với các công ty chứng khoán nước ngoài, nhưng qui định các công ty nước ngoài không được sở hữu chủ chứng khoán vượt 50%.

- **Công ty tài chính chứng khoán, công ty thanh toán chứng khoán, hãng computer chứng khoán.**

+ Hiện trạng của thị trường vốn

- **Thị trường buôn bán chứng khoán:** Đến năm 1990 có 669 công ty đăng ký, tổng trị giá thị trường là 79,019 tỷ Won. Chỉ số giá chứng khoán là chỉ số giá cổ phiếu hỗn hợp do sở giao dịch chứng khoán công bố, năm 1980 là 106,88 đến năm 1990 là 696,11. Thị trường OTC lập năm 1987 đến cuối 1990 có 66 công ty đăng ký và buôn bán.

- **Thị trường phát hành chứng khoán:** phát hành cổ phiếu mới có thể dưới hình thức trả đủ, cho không hoặc cả hai hình thức phối hợp.

- **Thị trường trái phiếu:** chiếm tỷ trọng thấp mà chủ yếu là trái phiếu công ty, cuối năm 1990 đạt 24 tỷ Won.

+ Các giải pháp nhằm phát triển thị trường chứng khoán:
khuyến khích Quốc tế hóa và tự do hóa thị trường chứng

...khoán, nới lỏng các điều kiện phát hành chứng khoán ở nước ngoài, thành lập các đơn vị liên doanh đầu tư vào chứng khoán.

2 - Đài Loan

Dân số khoảng 20 triệu người, sống trên diện tích 36.000 km² tỷ lệ tăng trưởng kinh tế 7,2%, dự trữ ngoại tệ cuối năm 1989 là 73,2 tỷ USD, tới năm 1982 các khoản tiết kiệm gia tăng, tạo ra nguồn vốn cho phát triển kinh tế.

Năm 1960 Hội đồng giao dịch chứng khoán Đài Loan (SEC) được thành lập, năm 1962 Sở Giao dịch chứng khoán bắt đầu hoạt động, năm 1968 luật giao dịch chứng khoán được phê chuẩn, từ 1988 các công ty chứng khoán mở chi nhánh ở nước ngoài, có 14 ngân hàng làm nghiệp vụ môi giới, từ năm 1986 thị trường chứng khoán phát triển nhanh, hiện nay đang trong quá trình quốc tế hóa và việc đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán là hoàn toàn tự do.

+ Các tổ chức liên quan đến thị trường chứng khoán

- *Hội đồng giao dịch chứng khoán*: là trung tâm quản lý chứng khoán của Nhà nước, chịu trách nhiệm về việc cho phép, điều chỉnh và giám sát toàn bộ thị trường vốn.

- *Sở giao dịch chứng khoán*: là trung tâm giao dịch chứng khoán duy nhất ở Đài Loan và chịu sự giám sát của (SEC).

- *Các công ty chứng khoán*: sau khi luật chứng khoán được sửa đổi các công ty chứng khoán được chuyển từ hệ thống cấp giấy phép sang hệ thống đăng ký, số lượng các công ty tăng lên mạnh, năm 1988 có 102 công ty đến năm 1990 là 359 công ty. Bên cạnh đó có một công ty tài trợ chứng khoán, làm nhiệm vụ cung cấp, tài trợ cho các hoạt động kinh doanh, lưu giữ chứng khoán.

- *Các công ty ủy thác đầu tư:* Đài Loan hạn chế nghiêm ngặt với đầu tư của nước ngoài, chỉ có 4 công ty được thành lập và chúng cung cấp vốn từ nước ngoài.

+ *Hiện trạng của thị trường vốn*

Chỉ số giá chứng khoán được xây dựng năm 1966 là 100, nó được xác định từ trọng lượng giao dịch bình quân và các mức giá cả, đến năm 1989 là 10.000 điểm và tháng 11-1990 là 4.000 điểm, năm 1989 có 181 công ty đăng ký và tổng giá trị thị trường là 6.174.164 triệu NT, thị trường này hoạt động mang nặng tính đầu cơ.

- *Thị trường cổ phiếu:* sự gia tăng vốn qua thị trường chứng khoán đến năm 1989 chủ yếu là từ lãi chứng khoán (58,4%), gia tăng từ góp vốn (25,1%) và gia tăng từ lợi nhuận chia thêm (16,1%).

- *Thị trường trái phiếu:* chủ yếu do Chính phủ phát hành, các trái phiếu công trái rất ít.

+ *Các giải pháp nhằm phát triển thị trường chứng khoán*

Tư nhân hóa các xí nghiệp thuộc sở hữu tỉnh, nhằm tăng cung trên thị trường chứng khoán, tự do hóa đầu tư nước ngoài bằng việc sửa đổi luật năm 1988, các công ty chứng khoán Đài Loan cũng được thu hút cả chứng khoán nước ngoài và các hãng nước ngoài được phép mở chi nhánh và đại diện của mình ở Đài Loan.

3 - Malaysia

Dân số khoảng 17 triệu người, sống trên diện tích 330.000 km², nền kinh tế phát triển ổn định, có cơ sở hạ tầng phát triển tốt. Năm 1970 Sở Giao dịch chứng khoán Kualalumpur (KLSE) được thành lập.

+ Các tổ chức liên quan đến thị trường chứng khoán

- *Bộ Tài chính*: kiểm soát và giám sát chung thị trường vốn, thực tế thông qua Ngân hàng trung ương.

- *Ngân hàng trung ương*: kiểm soát chủ yếu các hoạt động của việc quản lý chứng khoán, do Bộ Tài chính ấn định thẩm quyền.

- *Ủy ban phát hành chứng khoán*: giám sát thực tế tất cả thị trường chứng khoán.

- *Sở giao dịch chứng khoán*: kiểm tra tất cả các hoạt động liên quan đến việc đăng ký, tăng vốn công chúng của các công ty, quyết định công khai thông tin. Có 53 công ty thành viên của KLSE gồm 4 ngân hàng thương mại có liên quan và 2 ngân hàng thương nhân. Năm 1986 các công ty chứng khoán nước ngoài được phép đầu tư vào các công ty chứng khoán địa phương, nhưng không quá giới hạn là 49%, các công ty chứng khoán không được phép mở chi nhánh. Có sự hạn chế trong phát hành chứng khoán, nó giới hạn trong các dân tộc.

+ Hiện trạng của thị trường vốn

Có 2 sở giao dịch chứng khoán, nhưng sau đó Bumiputra hoạt động không năng động nên lại nhập vào KLSE, năm 1991 có 290 công ty đăng ký, tổng giá trị thị trường là 156.100 triệu Ring git. Chỉ số giá chứng khoán KLSE năm 1977 là 100, đến năm 1989 lên tới 565 điểm. Thị trường phát hành chứng khoán: có hai phương pháp phát hành là phát hành chứng khoán có thưởng và chia các chứng khoán theo nguyên giá.

+ Các giải pháp để phát triển thị trường vốn

Cho phép các tổ chức tài chính (như ngân hàng địa phương) đầu tư vào các công ty chứng khoán, tăng thêm sự hạn chế chỉ

số đầu tư của nước ngoài.

Tiến hành tư nhân hóa một cách tích cực, phát triển thị trường trái phiếu công ty, bắt buộc công việc công khai hóa thông tin và giá trị ghi trên mặt chứng khoán.

4 - Thái Lan

Dân số 55,5 triệu người, sống trên diện tích 513.120km², có tốc độ tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, năm 1989 đạt 12,2%, đến 1991 đạt 8,5%. Năm 1962 khai trương sở giao dịch chứng khoán của một công ty tư nhân, đến 1970 bị đóng cửa, năm 1974 thành lập sở giao dịch chứng khoán Thái Lan và bắt đầu hoạt động năm 1975, năm 1984 sửa đổi luật về giao dịch chứng khoán, cho phép các công ty kinh doanh chứng khoán và các công ty hợp pháp được phát hành chứng khoán.

+ Các tổ chức liên quan đến thị trường chứng khoán

- *Bộ Tài chính*: Giám sát Sở Giao dịch chứng khoán và kinh doanh chứng khoán, nhưng lại ủy quyền cho Ngân hàng trung ương thực hiện.

- *Ngân hàng Thái Lan*: Được Bộ Tài chính ủy quyền giám sát việc môi giới, điều chỉnh các hoạt động kinh doanh chứng khoán, thanh tra các công ty đăng ký ở Sở Giao dịch chứng khoán.

- *Sở Giao dịch chứng khoán*: Là công ty không mưu cầu lợi nhuận do các công ty thành viên tổ chức ra, có trách nhiệm đề ra các biện pháp quản lý, năm 1989 có 35 thành viên đều mạnh về tài chính. Năm 1989 có 175 công ty đăng ký. Qui định cổ phần của nước ngoài chiếm không quá 49%.

+ Hiện trạng của thị trường vốn

Tổng giá trị thị trường năm 1989 là 377 tỷ бат, chủ yếu

là cổ phiếu: Chỉ số giá chứng khoán biến động mạnh, năm 1985 là 8409, đến 1989 là 87919 điểm. Thị trường phát hành chứng khoán chủ yếu phát hành mới để tăng vốn, thông qua việc bán cho các cổ đông cũ, theo giá ghi trên cổ phiếu, còn chào bán công cộng thì gần mức giá thị trường.

+ Các giải pháp phát triển: Tăng cường cung và cầu chứng khoán. củng cố chức năng môi giới làm cho cầu gặp cung.

5 - Cộng hòa liên bang Đức

Thị trường chứng khoán Frankfurt ra đời năm 1595, đến thế kỷ XIX việc mua bán chứng khoán được mở rộng và ra đời các thị trường khác, năm 1983 giao dịch cổ phiếu lên đến 45,6 tỷ DM và trái phiếu 47,9 DM, hiện nay giao dịch chủ yếu là trái phiếu quốc gia, cổ phiếu nước ngoài và cổ phiếu nặc danh.

+ *Các tổ chức liên quan đến thị trường chứng khoán*

- *Hệ thống kiểm soát:* được chia làm 3 cấp, hoạt động độc lập nhau gồm có:

- Cục kiểm soát chứng khoán liên bang, được thành lập năm 1995, chịu trách nhiệm giám sát các hoạt động chứng khoán trên toàn lãnh thổ và đảm nhận mối quan hệ Quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán

- Cơ quan kiểm soát chứng khoán tại bang, kiểm soát trực tiếp các hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán, của công ty kinh doanh chứng khoán

- Cơ quan kiểm soát của sở giao dịch chứng khoán, nằm trong Sở Giao dịch chứng khoán, nó tương đối độc lập với sở giao dịch chứng khoán và chịu sự chỉ đạo của cơ quan kiểm soát bang.

- *Sở Giao dịch chứng khoán:* Có 8 Sở Giao dịch chứng

khoán, Sở Giao dịch chứng khoán Frankfurt đứng hàng thứ 4 thế giới và hàng đầu của Đức, chiếm 70% giao dịch chứng khoán cả nước. Ngân hàng là thành viên chính thức tham gia Sở Giao dịch chứng khoán và được phép kinh doanh chứng khoán.

+ Hiện trạng về thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán phát triển mạnh về trái phiếu, trong khi cổ phiếu có phần yếu kém hơn:

- Hệ thống giao dịch đều áp dụng phương pháp ghép lệnh tức là lệnh mua và lệnh bán được ghép với nhau để hình thành giá cả tốt nhất, có hai loại giao dịch bằng tay và bằng máy tính.

- Hệ thống thanh toán bù trừ và lưu giữ chứng khoán: Đảm nhận cả hai chức năng, nó được coi như là một Ngân hàng, các giao dịch nóng được thực hiện trong ngày, còn lại thực hiện trong phạm vi 2 ngày.

+ Các giải pháp nhằm phát triển thị trường chứng khoán

Thành lập các quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí độc lập, cải tiến chế độ thông tin. Đưa vấn đề cổ phiếu vào sách giáo khoa phổ thông. Xóa bỏ phân biệt đối xử về mặt thuế. Có kế hoạch khuyến khích đầu tư dài hạn.

X. NHỮNG TIỀN ĐỀ & KHẢ NĂNG TẠO LẬP THỊ TRƯỜNG VỐN Ở VIỆT NAM

Việc thành lập thị trường vốn với mục tiêu lớn nhất là nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng các nguồn tài chính trong quá trình phát triển kinh tế và coi đây là nhân tố quan trọng nhất để phát triển sản xuất. Thị trường vốn là “van” điều tiết hữu hiệu nhất các nguồn vốn từ nơi sử dụng kém hiệu quả sang nơi

sử dụng có hiệu quả cao hơn.

- Mở rộng nền tảng của quyền sở hữu của cải tài chính và bất động sản. Thị trường vốn là nơi diễn ra quá trình chuyển nhượng sở hữu về vốn tài sản hết sức thuận lợi và là môi trường cho việc đa dạng hóa các chủ thể sở hữu về vốn ở các doanh nghiệp.

- Tạo điều kiện cho nhiều người sử dụng vốn đầu tư. Thị trường vốn luôn bảo đảm và phục vụ được bất cứ ai có nhu cầu về vốn cho đầu tư sản xuất thông qua các tổ chức tài chính trung gian (ngân hàng thương mại, Sở Giao dịch chứng khoán, các quỹ tín dụng, các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí...).

- Bảo đảm sẵn sàng các nguồn vốn cho đầu tư dài hạn. Thị trường vốn khác ngân hàng là luôn sẵn sàng cung cấp vốn dài hạn cho các doanh nghiệp kịp thời, đúng lúc với đầy đủ số lượng cần thiết, không phải thông qua các thủ tục hành chính khắt khe, mức độ vay hạn chế, nếu quá hạn phải trả lãi cao hơn.

- Mở rộng các dịch vụ tài chính thông qua hoạt động của các tổ chức tài chính. Nâng cao hiệu quả hoạt động của các tổ chức tài chính.

- Tạo điều kiện thuận lợi cho việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư nước ngoài.

1- Các điều kiện cần thiết cho sự hình thành thị trường vốn

Kinh nghiệm khái quát của các nước cho thấy để có một thị trường vốn phải có 05 điều kiện chủ yếu sau:

- Yếu tố con người.

- Cơ sở vật chất (nền kinh tế hàng hóa phát triển)

- Cơ sở kỹ thuật (hệ thống thông tin, hệ thống kế toán và

các quy chế hạch toán kinh tế thống nhất).

- Lưu thông tiền tệ ổn định;
- Cơ sở pháp lý đầy đủ, đồng bộ, chặt chẽ (hệ thống luật kinh tế và quy chế hoạt động của thị trường vốn).

Cần khẳng định rằng để có thị trường vốn ổn định phải có thời gian, và là quá trình lâu dài thực hiện các biện pháp và chủ trương, chính sách của Chính phủ để từng bước tạo ra các điều kiện nói trên một cách đầy đủ và đồng bộ trong sự nghiệp phát triển kinh tế. Các nước công nghiệp khá phát triển ở Đông Nam Á như: Đài Loan, Hồng Kông, Nam Triều Tiên, Singapore là những nước có nền kinh tế hướng ngoại phát triển và được sự giúp đỡ hỗ trợ của tư bản nước ngoài mà để có thị trường vốn như ngày nay phải mất vài thập kỷ. Do đó, có thể chỉ ra con đường thiết lập một thị trường vốn là: chủ trương của Nhà nước; từng bước chuyển dần tài sản Nhà nước vào tay tư nhân; và cuối cùng là các tổ chức đầu tư (đây là quá trình: Nhà nước chủ trương thực hiện cổ phần hóa xí nghiệp quốc doanh; cổ phần bán rộng rãi trong xã hội cho các tầng lớp nhân dân, họ có quyền chuyển nhượng cho người khác trên thị trường chứng khoán).

Kinh nghiệm thế giới còn cho thấy quá trình cổ phần hóa là con đường cơ bản nhất tiến tới thiết lập một thị trường vốn. Vì sản phẩm của quá trình này không là cái gì khác ngoài các công ty cổ phần - hạt nhân cơ bản của thị trường vốn và một số đông các nhà đầu tư (Nhà nước, các doanh nghiệp và các tầng lớp dân cư). Trong quá trình cổ phần, thì xu hướng chung trên thế giới là thực hiện cổ phần hóa các xí nghiệp quốc doanh làm ăn thua lỗ. Nhưng ở một số nước, do thiếu kinh nghiệm trong việc kinh doanh các hoạt động có tính rủi ro, mạo hiểm cao và vì mục đích khuyến khích đầu tư vào các hoạt động này họ đã tiến hành cổ phần hóa các xí nghiệp quốc doanh làm ăn

có lãi (Korea, Malaysia). Đây cũng là kinh nghiệm mà chúng ta cần nghiên cứu áp dụng, có ảnh hưởng rất lớn đến mức độ và quy mô hoạt động của thị trường vốn. Môi trường tốt là môi trường trong đó có sự phối hợp đúng đắn và sự phù hợp giữa ổn định chính trị và kinh tế vĩ mô. Có thể chỉ ra các yếu tố có tác dụng ảnh hưởng đến mức độ hoạt động của thị trường vốn như:

- Lãi suất tín dụng - Tỷ giá hối đoái.
- Lạm phát - Chính trị - Chiến tranh.

Như vậy, đường lối chính sách của Chính phủ có ảnh hưởng rất lớn đến quá trình hình thành thị trường vốn và sự phát triển kinh tế - xã hội của một nước. Sự ổn định về kinh tế - xã hội cũng là một yếu tố vĩ mô kích thích sự phát triển thị trường vốn. Người ta có thể đánh giá hiệu quả hoạt động của thị trường vốn theo các tiêu chuẩn khác nhau (như so với tổng sản phẩm xã hội; so với tổng số các công ty...). Thông thường người ta đánh giá hiệu quả hoạt động của thị trường vốn theo hai tiêu chuẩn:

* Giá trị thị trường tư bản hàng năm của chứng khoán so với tổng sản phẩm xã hội.

* Số lượng các công ty được phép đăng ký bán cổ phiếu ở Sở giao dịch.

2. Những tiền đề và khả năng tạo lập thị trường vốn tại Việt Nam

a. Những hạn chế nền kinh tế thị trường tại Việt Nam

Xét từ góc độ phải chuyển từ nền kinh tế kế hoạch hóa trực tiếp, tập trung cao sang nền kinh tế thị trường, tình hình kinh tế nước ta gặp nhiều vấn nạn:

Rõ ràng là nền kinh tế thị trường đòi hỏi có thị trường tiền tệ, thị trường vốn để phục vụ cho sự phát triển của thị trường hàng hóa - dịch vụ. Một số yếu tố cơ bản của thị trường tài chính thì vẫn đang tồn tại như: các doanh nghiệp đều cần vốn (ngắn hạn hoặc dài hạn), nguồn lực tài chính (tiền nhân rồi) trong dân cư cũng rất lớn. Nói một cách khác, cầu về nguồn lực tài chính rất lớn và cung về nguồn lực này cũng không nhỏ, song thị trường thì vẫn eo hẹp do những yếu tố của cơ chế quan liêu bao cấp sau:

- Các ngân hàng một mặt hoạt động tiền gửi tiết kiệm được một khối lượng không nhỏ, nhưng việc cho vay đáp ứng nhu cầu không được nhiều. Trong năm 1990 hệ thống ngân hàng quốc doanh đã từng công bố số dư tiền gửi tiết kiệm trên 2.000 tỷ đồng. Ngày nay số dư này chắc chắn vượt qua con số đó. Mặc dù vậy, nhiều xí nghiệp vẫn bị thiếu vốn, ngược lại ngân hàng không cho vay được bị lỗ về huy động tiền tiết kiệm lớn hàng trăm tỷ đồng/năm. Đó là vì đối tượng cho vay của các ngân hàng thương mại quốc doanh hiện nay về cơ bản vẫn chủ yếu là các xí nghiệp quốc doanh, và nói chung các doanh nghiệp ngoài quốc doanh chưa thể vay của ngân hàng quốc doanh. Chính điều đó tạo ra khó khăn cho ngân hàng.

- Hệ thống ngân hàng và cơ quan tín dụng nước ta chưa biến đổi gì lớn, về cơ bản, đó vẫn là những ngân hàng quốc doanh bị đơn nhất hóa không bị cạnh tranh.

- Cơ chế lãi suất vay và cho vay của ngân hàng trong thị trường rất biến động lại không được linh hoạt. Tính chất thị trường của cơ chế lãi suất vay - cho vay của các ngân hàng đã bị mai một và gần như không còn nữa.

Với những tình hình đó, trong bối cảnh lạm phát còn cao thì thị trường vốn không có đất phát triển, không ai nghĩ đến và đặt ra vấn đề đầu tư, cho vay dài hạn một cách dễ dàng. Sự

góp vốn cổ phần diễn ra rất hạn hữu, còn việc cho vay đầu tư dài hạn lại được khoát vào hình thức lãi suất vay ngắn hạn, vì thế khó mà có hoạt động sản xuất kinh doanh nào chịu được và lợi nhuận đủ trả lãi vay.

Hiện tại chúng ta chưa có những bước đi thực tế để tạo cho các doanh nghiệp gọi vốn trên thị trường kể cả vốn ngoại tệ. Ví dụ, có chủ trương cổ phần hóa xí nghiệp quốc doanh nhưng các cấp lãnh đạo chỉ muốn làm điều này ở các xí nghiệp nhỏ, chưa có chủ trương để các doanh nghiệp gọi vốn đầu tư (cổ phần hay vay dài hạn) từ nước ngoài, bằng ngoại tệ chuyển đổi, cho nên gần như bế tắc. Mặt khác về mặt pháp lý, chưa có những quy định pháp lý về chứng khoán, cho nên không có công cụ để quản lý và điều hòa thị trường vốn (thị trường chứng khoán sơ cấp).

Nhà nước ta đã có chủ trương cho thành lập các công ty cổ phần và được thể chế hóa bằng luật công ty. Nhưng những bước đi cụ thể, những biện pháp tích cực (kích thích, thúc đẩy cho các công ty cổ phần đó) chưa được thực hiện. Như đã chỉ ra ở trên, ngay việc thực hiện cổ phần hóa các xí nghiệp quốc doanh cũng đi vào cuộc sống rất chậm trễ. Thực tế, trong hoàn cảnh mà lâu nay các xí nghiệp quốc doanh tồn tại ở quy mô lớn, bộ phận kinh tế ngoài quốc doanh (nhất là tư doanh) còn rất nhỏ bé, nếu để quá trình thành công ty diễn ra tự phát, thì quá trình này diễn ra rất chậm chạp. Hơn nữa, trong bối cảnh kinh tế chưa ổn định, lại bị những cú sốc tiêu cực (như sự lừa đảo của hãng nước hoa Thanh Hương) trong việc thu hút vốn đầu tư của dân cư, nếu không có những tác động thực tế của Nhà nước, thì tình hình sẽ chậm thay đổi,

b) Những tiền đề và khả năng tạo lập thị trường vốn tại Việt Nam

Vấn đề hiển nhiên là muốn có thị trường vốn thì phải có

~~02.002~~ tượng quan trọng:

~~02.001~~ Người có vốn có chứng khoán muốn đem bán.

~~02.003~~ Người khác có nhu cầu buộc phải mua vốn và mua chứng khoán

Mục tiêu của nền kinh tế được thực hiện thông qua nền kinh tế thị trường. Ở đây là mục tiêu tạo vốn sử dụng vốn thông qua cơ chế thị trường vốn.

Do vậy điều kiện số 1: tạo lập ra người có tiền, có chứng khoán và muốn bán chúng. Muốn vậy phải:

- Giải quyết thu nhập, thừa kế, chuyển nhượng bảo đảm tài sản tư nhân... để có một lớp người có tiền cần bán thật sự. Đó là các tầng lớp nhân dân do đi xuất khẩu lao động nước ngoài, những người có nguồn thu nhập thừa kế khác, các tầng lớp về hưu, chính sách có tích lũy. Các tầng lớp hữu sản khác... mà ta đã ước tính có khoảng trên 10 ngàn tỷ đồng.

- Để có người có chứng khoán: đó là các công ty cổ phần, các xí nghiệp tự chủ cao được phát hành cổ phiếu, các tổ chức tài chính khác như kho bạc Nhà nước, công ty bảo hiểm...

* Nhà nước có đủ pháp luật, cơ chế chính sách, đa dạng hóa các công cụ tài chính, các loại hình tín dụng đặc biệt là tín dụng thương mại. Các tổ chức tài chính trung gian, các tòa án kinh tế, các hội bảo hiểm... để tạo môi trường dịch vụ cho hai đối tượng nói trên ra đời và phát triển.

* Phải có hệ thống thông tin kinh tế nhanh nhạy, quốc gia, quốc tế thay đổi hàng giờ để chỉ đạo và dịch vụ cho hệ thống thị trường vốn. Bộ Tài chính có Vụ quản lý thị trường vốn.

· Hệ thống thông tin liên lạc ở nước ta trong thời gian qua đã có những tiến bộ nhất định với sự có mặt của các hệ thống máy tính được trang bị trong hệ thống các ngân hàng, hệ thống

đường dây viễn thông của ngành bưu điện được hiện đại hóa... Đây là một trong những điều kiện giúp cho quá trình chuyển tải thông tin của Trung tâm giao dịch chứng khoán sau này được chuyển tải nhanh chóng, kịp thời.

Tuy vậy nước ta muốn mở thị trường vốn phải coi đây là một quá trình lâu dài phụ thuộc vào trình độ xã hội hóa sản xuất chứ không tùy tiện áp đặt. Ở nước ta bước đầu hãy ổn định và củng cố thị trường tiền tệ trước, đồng thời thí điểm tổng kết hoàn thiện pháp luật & cán bộ để đến năm 1997 có thể mở thị trường chứng khoán.

* Phải phát triển mạnh mẽ các hoạt động giao lưu vốn, cung ứng vốn và chuyển dịch vốn trong nền kinh tế.

Chiến lược vốn gắn liền với việc giải quyết các yêu cầu cung ứng và chuyển dịch các nguồn vốn trong nền kinh tế giữa các chủ nguồn vốn, các nhà đầu tư và các doanh nghiệp. Chính vì vậy, các giải pháp nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho việc giao lưu vốn là một bộ phận cấu thành của chính sách huy động và sử dụng vốn.

- Chính sách và giải pháp về huy động vốn:

Các nguồn vốn có thể khai thác và huy động, bao gồm: các nguồn vốn trong nước và các nguồn vốn huy động từ nước ngoài.

Vốn trong nước được hình thành từ vốn hiện có, nhưng chưa được tập trung, khai thác, và các nguồn vốn sẽ phát sinh trong quá trình phân phối, sử dụng tổng sản phẩm xã hội và thu nhập quốc dân.

Vốn ngoài nước được hình thành trên 3 lĩnh vực: xuất nhập khẩu và dịch vụ thu ngoại tệ; đầu tư trực tiếp của nước ngoài; vay nợ và viện trợ.

Bất luận trong trường hợp nào, thì nguồn vốn từ trong nước vẫn có ý nghĩa quyết định đối với việc giải quyết các vấn

đề kinh tế - xã hội của đất nước. Tuy nhiên, vai trò to lớn của nguồn vốn nước ngoài nhằm đẩy nhanh quá trình đổi mới và tăng trưởng là không thể phủ nhận. Do đó, chính sách tạo vốn là phải khai thác triệt để các nguồn vốn trong nước và tranh thủ tất cả các nguồn vốn ngoài nước.

Để thực hiện chính sách này, cần đảm bảo các điều kiện và áp dụng các giải pháp lớn sau đây:

- Khuyến khích và tạo điều kiện cho sự phát triển và hoàn thiện nền kinh tế đa thành phần. Một nền kinh tế đơn điệu sẽ triệt tiêu cạnh tranh và do đó, sẽ không có nhu cầu huy động vốn. Ngược lại, một nền kinh tế đa thành phần sẽ thúc đẩy cạnh tranh và tăng cường quá trình khai thác, huy động vốn. Điều đó cho phép mọi nguồn vốn trong nền kinh tế - xã hội sẽ được khai thác để phục vụ cho các yêu cầu phát triển.

- Xây dựng hệ thống luật pháp thống nhất, bình đẳng và ổn định giữa các thành phần kinh tế, xóa bỏ cơ chế bao cấp đối với khu vực kinh tế quốc doanh và sự phân biệt đối xử khu vực kinh tế ngoài quốc doanh.

Hệ thống luật pháp thống nhất, đảm bảo cho mọi doanh nghiệp được quyền huy động vốn bằng mọi hình thức, biện pháp và từ mọi nguồn vốn. Hệ thống này cũng đảm bảo quyền sở hữu, quyền thừa kế, chuyển nhượng vốn và tài sản. Đồng thời, xác định rõ nghĩa vụ của người sở hữu, sử dụng vốn cũng như quyền sử dụng kết quả kinh doanh sau khi nộp thuế.

- Phát triển rộng rãi các hình thức và biện pháp thu hút vốn trong dân cư nhằm phục vụ cho nhu cầu đầu tư phát triển sản xuất, khuyến khích phát triển kinh tế hộ gia đình. Nhanh chóng ban hành các luật lệ về góp vốn kinh doanh và bảo vệ quyền lợi của người có vốn hoặc có thu nhập từ vốn góp, chống các hành vi lừa đảo, chiếm dụng vốn hoặc có hành vi làm mất lòng tin của nhân dân vào chính sách huy động vốn của Chính phủ.

- Định hướng và có chính sách, chế độ rõ ràng về việc khai thác có hiệu quả của nguồn lực về lao động, tài nguyên thiên nhiên, về chất xám, đó là những nguồn lực vô giá có thể tạo ra bước nhảy vọt về sự tăng trưởng của nền kinh tế.

- Sử dụng mạnh mẽ về công cụ thuế và các công cụ tài chính khác nhằm khuyến khích đầu tư và tái đầu tư từ lợi nhuận. Giải quyết hợp lý các mối quan hệ giữa tích tụ và tập trung, giữa tích lũy và tiêu dùng trong quá trình phân phối tổng sản phẩm xã hội và thu nhập quốc dân theo hướng tăng cường tích tụ vốn ở các doanh nghiệp để thực hiện đầu tư phát triển sản xuất, hướng dẫn tiêu dùng hợp lý, hạn chế xu hướng tiêu dùng xa xỉ trong tầng lớp giàu có, khuyến khích mọi tầng lớp nhân dân bỏ vốn đầu tư phát triển sản xuất, kinh doanh.

- Thực hiện chính sách mở cửa kinh tế với bên ngoài và chính sách xuất nhập khẩu hướng ngoại nhằm huy động càng ngày càng nhiều vốn từ ngoài nước để cung cấp cho nền kinh tế.

* Đối với vốn từ ngoài nước, các giải pháp phải tập trung trước hết vào việc khai thác vốn thông qua hoạt động xuất nhập khẩu và thu hút vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài. Muốn vậy, phải có chính sách ổn định và nhất quán về các vấn đề có liên quan đến hai lĩnh vực trên. Đồng thời, phải tạo điều kiện cho sự phát triển sản xuất hàng xuất khẩu và cho sự thâm nhập của các nhà đầu tư nước ngoài.

Nguồn vốn vay nợ và viện trợ có ý nghĩa hỗ trợ quan trọng nhằm giải quyết các vấn đề kinh tế - xã hội của đất nước. Yêu cầu khai thác nguồn vốn này là phải đảm bảo sự tin cậy của người cho vay và người viện trợ, mỗi nguồn vốn vay phải đảm bảo khả năng trả nợ. Một trong những điều kiện quan trọng là phải tích cực tham gia vào các hoạt động tài chính quốc tế, hòa nhập nền kinh tế và các vấn đề kinh tế - tài chính trong nước

với nền kinh tế và vấn đề kinh tế - tài chính của khu vực và quốc tế. Một vấn đề khác cần được đề cập ở đây là phải chuẩn bị chu đáo tới việc tiếp nhận các nguồn vốn vay và viện trợ. Phải xóa bỏ tư tưởng coi nguồn viện trợ là “của trời cho”, dẫn đến tình trạng tùy tiện trong sử dụng.

- Chính sách và giải pháp về phân phối, sử dụng vốn:

Có vốn là điều kiện, nhưng chưa đủ để đạt tới mục tiêu tăng trưởng. Vấn đề đặt ra có ý nghĩa quyết định hơn là phải sử dụng hợp lý và có hiệu quả các nguồn vốn. Việc sử dụng vốn phải hướng vào các nội dung lớn sau đây:

* Bố trí hợp lý các nguồn vốn nhằm giải quyết các vấn đề hình thành cơ cấu kinh tế mới:

Sự biến đổi cơ cấu kinh tế có ý nghĩa quyết định đối với việc thực hiện mục tiêu tăng cường. Do đó, chiến lược vốn phải phục vụ trước hết cho việc phân bổ hoặc định hướng phân bổ nguồn vốn vào các ngành, lĩnh vực kinh tế đã đề ra.

Thực ra, định hướng phân bổ nguồn vốn là vấn đề làm đau đầu không chỉ các nhà kinh tế và Chính phủ của một vài nước, mà là một bài toán hóc búa đối với tất cả các nước đang phát triển. Trong số đó, thì câu hỏi: phải đối xử với các ngành công nghiệp, nông nghiệp, giao thông bưu điện... như thế nào? là câu hỏi mấu chốt nhất. Chúng ta đang thiếu thốn, mỗi sự sai sót trong vấn đề phân bổ và sử dụng vốn đều mang tới những thiệt hại to lớn cho Nhà nước và nhân dân. Tuy nhiên, nói như vậy không có nghĩa là vấn đề đặt ra quá khó, tới mức chúng ta phải bó tay hoặc nhắm mắt làm liều.

Trước hết nói về ngành nông nghiệp, theo tổng kết của các nhà kinh tế thế giới, thì đối với một nước đang phát triển, có mối liên quan giữa thu nhập quốc dân và có tỷ trọng của các ngành kinh tế sau: - Nếu thu nhập quốc dân dưới 500 đô la/

đầu người, thì tỷ trọng đóng góp của nông nghiệp trong nền kinh tế luôn ở mức trên 40% - Tỷ trọng đóng góp của nông nghiệp càng giảm đi, khi thu nhập quốc dân bình quân đầu người vượt quá 500 đô la. Đây là một kết luận quan trọng để từ đó chúng ta có thể rút ra hệ quả là: khi thu nhập quốc dân còn ở dưới 500 đô la/ đầu người, nguồn vốn đầu tư cần phải tập trung mạnh mẽ cho ngành nông nghiệp. Kết luận này, trên thực tế chúng ta đã thấy được ngay từ đầu những năm 80, khi coi nông nghiệp là “mặt trận hàng đầu”, điểm khác biệt là mặt trận này mới chỉ được công nhận là: “hàng đầu” về mặt lý thuyết. Bởi lẽ, trong suốt thập kỷ qua, sản xuất nông nghiệp chưa được chú trọng đúng mức. Vốn đầu tư cho nông nghiệp chưa được đặt nặng, diện tích canh tác trong nông nghiệp, tính theo đầu người ngày càng giảm (năm 1976: 0,47ha/ 1 lao động - năm 1988 0,33ha/ 1 lao động). Hướng tới cần phải chú trọng hơn cho ngành nông nghiệp.

Ngành thứ hai cần đề cập là công nghệ. Về lý thuyết sự phát triển công nghệ có thể thực hiện theo 2 phương án: một là phát triển tất cả các ngành cùng một lúc, tuy nhiên cái khó của phương án này là vốn. Chúng ta không thể có đủ vốn để phát triển các ngành. Do đó phải đi vào phương án thứ hai là phát triển có thứ tự. Vấn đề ở đây là lựa chọn ngành nào phát triển trước. Theo chúng tôi, để có quyết định đầu tư, cần cứ vào các yếu tố sau:

- Phải xét tới sự cần thiết của nền kinh tế xã hội. Quan tâm đến mối quan hệ “đầu vào - đầu ra” của đối tượng đầu tư, mối quan hệ giữa sản phẩm trung gian và sản phẩm cuối cùng.
- Phải xét tới khả năng nguồn vốn, chú ý tới thời gian vốn để có thể lấy nguồn vốn được hoàn lại và tăng thêm để đầu tư vào các ngành khác ở giai đoạn sau.

Lĩnh vực bỏ vốn quan trọng thứ ba là kết cấu hạ tầng.

Hiện nay, cơ sở kết cấu hạ tầng của nước ta quá lạc hậu không đáp ứng yêu cầu của nền kinh tế - xã hội và không phù hợp với tiêu chuẩn quốc tế. Điều đó đòi hỏi phải nhanh chóng cải tạo, nâng cấp và xây dựng hệ thống kết cấu hạ tầng khả dĩ có thể đáp ứng được yêu cầu chung của đất nước, cũng như yêu cầu thu hút vốn và công nghệ từ nước ngoài. Việc này đòi hỏi một khối lượng vốn không nhỏ. Hơn nữa, vốn đầu tư cho lĩnh vực này phải lấy chủ yếu từ ngân sách Nhà nước. Ngoài ra cần thiết phải tranh thủ đàm phán, thu hút sự chú ý của các chính phủ và các tổ chức quốc tế để có thể nhận được sự tài trợ cho các dự án đầu tư xây dựng kết cấu hạ tầng.

* Ngoài việc bố trí hợp lý các nguồn vốn đầu tư, thì vấn đề quan trọng khác là phải định hướng phân bổ thành phần vốn đầu tư. Tạo điều kiện và khuyến khích mạnh mẽ việc đầu tư mua sắm thiết bị, máy móc, đổi mới công nghệ, giảm tới mức thấp nhất tỷ trọng vốn đầu tư cho xây lắp kiến trúc cơ bản khác. Đây là vấn đề lớn, Nhà nước phải có chính sách, chế độ vừa khuyến khích tạo điều kiện, vừa gây sức ép cho các nhà đầu tư để chấm dứt tình trạng phô trương hình thức, lãng phí vốn.

Về nguồn vốn của Ngân sách Nhà nước, Chính sách lớn và giải pháp lớn ở đây là chấm dứt cơ chế bao cấp, xóa bỏ nghiệp vụ cấp phát để bù lỗ, bù giá bù lương cho các xí nghiệp quốc doanh. Vốn Ngân sách Nhà nước phải được tập trung nhằm giải quyết những yêu cầu về điều chỉnh vĩ mô nền kinh tế - xã hội của Nhà nước thông qua việc cấp phát cho xây dựng kết cấu hạ tầng, hình thành các xí nghiệp quốc doanh lớn nhằm hạn chế độc quyền, đảm bảo sự phát triển bình thường của các hoạt động kinh tế - xã hội.

- Các nguồn vốn vay nợ, viện trợ phải được quản lý chặt chẽ và được phân phối sử dụng đúng mục đích, đúng đối tượng.

Đảm bảo hiệu quả sử dụng vốn vay và đảm bảo trả nợ.

Các giải pháp và chính sách trong chiến lược vốn nêu trên có liên quan và định hướng trước hết vào hệ thống các tổ chức tài chính trung gian, chuyên làm nghiệp vụ vay, trả và các nghiệp vụ môi giới, giao dịch vốn. Đó là hệ thống các ngân hàng thương mại, các công ty tài chính, các tín dụng thương mại, các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí.

Đối với chúng ta, suốt thời gian qua, hệ thống các tổ chức tài chính trung gian đã đưa được hoàn thiện phát triển, cản trở tới việc thực hiện chính sách đầu tư, gây thiệt hại rất nhiều cho nền kinh tế. Việc khắc phục những thiếu sót trên đòi hỏi phải tiến hành hàng loạt các giải pháp cấp bách, bao gồm:

- Hình thành và phát triển đa dạng hệ thống các ngân hàng thương mại, các công ty tài chính, các hợp tác xã tín dụng làm nhiệm vụ thu hút vốn từ tất cả các tầng lớp dân cư, các tổ chức xã hội và các doanh nghiệp để cung ứng cho sản xuất. Nền tiền tệ ổn định và sự phát triển của nền kinh tế giúp cho người dân an tâm trong các dự án đầu tư, đây là điều kiện tiền đề về một thị trường chứng khoán không biến động. Ở Việt Nam với những kết quả bước đầu về kinh tế - tiền tệ trong những năm gần đây: với mức tăng trưởng kinh tế liên tục trong 3 năm qua, các ngành và lĩnh vực kinh tế đã chứng minh nền kinh tế vượt qua tình trạng khó khăn của khủng hoảng, năm 1993 duy trì mức tăng trưởng kinh tế trên 7%, lưu thông hàng hóa và tiền tệ ổn định với tốc độ lạm phát bị đẩy lùi chỉ còn 4,5%. Đây là những dấu hiệu đáng mừng cho tương lai của nền kinh tế song chúng ta còn cần phải khắc phục những yếu kém, khó khăn để tiếp tục hoàn thiện phù hợp với sự phát triển của kinh tế, nhất là khi thị trường vốn được thiết lập.

- Cần có một hệ thống luật pháp thống nhất, toàn diện, đảm bảo quyền lợi về tài sản, vốn của người chủ sở hữu các

khoản tiền gửi, tiền vay và các hợp đồng cung ứng, sử dụng vốn.

Hiện nay mặc dù nước ra đã có những chuyển biến tích cực trong quản lý nhưng vấn đề xây dựng một bộ khung pháp lý chặt chẽ cho nền kinh tế vẫn chưa thật sự hoàn hảo, còn mang nặng tính chấp vá, chưa hoàn chỉnh. Tình hình này không khỏi làm cho những nhà đầu tư trong và ngoài nước lo ngại vì môi trường đầu tư được che chắn bởi lớp rào luật pháp quá mong manh.

Riêng đối với vấn đề thị trường chứng khoán thì cơ sở pháp lý đầu tiên chính thức thừa nhận sự có mặt của thị trường chứng khoán ở nước ta là trong Pháp lệnh số 37/CT HĐNN của Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 25-5-1990 Điều 49 có xác định rõ: "Ngân hàng nhà nước phối hợp với Bộ Tài chính tổ chức TTCK phù hợp với quy định của pháp luật". Ngày 12-4-1994 Thống đốc Ngân hàng Nhà nước đã chính thức ký Quyết định số 76/QĐNH cho phép thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán trực thuộc Ngân hàng Nhà nước thành phố. Mặc dù TTCK là thị trường rất tự do song chính vì tính chất tự do của nó mà những ràng buộc khổng chế bằng luật định càng có ý nghĩa rất quan trọng.

- Thực hiện một chính sách lãi suất hợp lý và sự cạnh tranh lành mạnh giữa các tổ chức thu hút và cung ứng vốn, đảm bảo giá trị tiền gửi của người có tiền, hạn chế rủi ro, tăng cường chữ tín trong xã hội và trong nhân dân.

Đối với hệ thống Ngân hàng tuy đã có đổi mới thay đổi đáng kể trong công tác quản lý kinh doanh tiền tệ từ sau khi pháp lệnh Ngân hàng ban hành. Đặc biệt là sự hoạt động của thị trường liên Ngân hàng vào năm 1993 vừa qua và những chuẩn bị để hình thành thị trường hối đoái trong thời gian tới đã góp phần tạo cho bầu không khí của nền kinh tế thêm sôi

động và điều quan trọng hơn cả là từng bước hình thành một cơ chế lãi suất linh động theo những cung bậc của thị trường. Đây là một trong những điều kiện tiền đề quan trọng để phát triển thị trường chứng khoán trọng thời gian tới. Bởi lẽ lãi suất là một phương tiện quan trọng nhất để điều tiết cung cầu tiền vốn. Do đó hầu hết các nước có tổ chức thị trường vốn thì một trong những điều kiện cơ bản là xóa bỏ các rào cản về lãi suất.

- Đối mới hoạt động của các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí nhằm tăng cường và mở rộng diện tích của hoạt động bảo hiểm, hạn chế tổn thất do rủi ro bất ngờ gây ra trong sản xuất và đời sống. Đồng thời các tổ chức bảo hiểm phải trở thành những đơn vị cung ứng vốn quan trọng thông qua việc giành một phần phí thu được để mua cổ phiếu của các công ty, trái phiếu hoặc tín phiếu của Nhà nước.

- Phát triển đa dạng các hình thức thu hút vốn qua việc cho phép phát hành các chứng khoán ngắn hạn và dài hạn của Nhà nước (công trái quốc gia, tín dụng kho bạc) của doanh nghiệp, của các ngân hàng...

Quá trình chuyển hướng phát triển nền kinh tế nhiều thành phần và chủ trương cổ phần hóa của Nhà nước, chắc chắn các loại cổ phiếu và trái phiếu sẽ có mặt ngày càng nhiều trong nền kinh tế và là nhân tố thúc đẩy sự ra đời của thị trường chứng khoán đồng thời là nguồn sống của thị trường chứng khoán. Hiện nay nhà nước chủ trương giảm đến mức thấp nhất việc phát hành tiền để chi tiêu ngân sách mà chủ yếu sẽ là phát hành công trái, tín phiếu để huy động vốn từ nhân dân. Như vậy sự có mặt của các loại chứng khoán đã dần xuất hiện trong nền kinh tế. Đặc biệt đối với chủ trương cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước thì đây là bước tiền đề cho một thị trường chứng khoán có thể đi vào hoạt động với các nghiệp vụ phát hành, giao dịch, chuyển hóa cổ phiếu - trái phiếu.

Tuy nhiên theo đánh giá chung của Bộ Tài chính thì tiến độ cổ phần hóa nói chung là chậm. Tính đến tháng 11-1994 mới có 19 doanh nghiệp đăng ký thực hiện thí điểm song chỉ có 2 doanh nghiệp hoàn tất việc chuyển thành công ty cổ phần và một doanh nghiệp đang công bố phát hành cổ phiếu. Điều này do phát sinh nhiều khó khăn cần giải quyết, nguyên nhân chính là do quan điểm cổ phần hóa chưa thống nhất, chưa có cơ sở pháp lý đầy đủ cho việc tiến hành cổ phần hóa do những vấn đề vướng mắc như vấn đề sở hữu, vấn đề công nợ...

- Nhằm giúp cho thị trường chứng khoán hoạt động có hiệu quả, một yêu cầu lớn đặt ra đó là tính chính xác rõ ràng và trung thực của thị trường, điều này đòi hỏi rất lớn ở chất lượng hoạt động của các công ty kiểm toán và một hệ thống kế toán trong sạch. Hiện tại công tác kiểm toán đã được thiết lập cùng với sự tồn tại của các công ty kiểm toán công ty nước ngoài tại Việt Nam đã một phần nào đó làm chúng ta yên tâm, tuy nhiên hiện tại tay nghề của đội ngũ kiểm toán cho đến hệ thống kế toán từng công ty vẫn còn nhiều tiêu cực. Do đó về vấn đề này ta cần phải chuẩn bị chu tất hơn.

- Đổi mới công nghệ phục vụ của các tổ chức tài chính trung gian, nhằm mục đích phục vụ nhanh gọn và kịp thời yêu cầu về mua bán, bán chứng khoán, ngoại tệ, về thanh toán, chuyển nhượng các giấy tờ có giá và các hợp đồng mua bán.

Nghiên cứu các mặt hoạt động của các tổ chức tài chính trung gian, của thị trường tài chính và Sở Giao dịch chứng khoán cho thấy hoạt động này rất phức tạp, nhưng cũng rất cần thiết đối với nền kinh tế trong quá trình luân chuyển các nguồn vốn tiền tệ, phục vụ cho các nhu cầu sản xuất và đời sống. Để có một thị trường tài chính thực sự, trước hết phải đảm bảo các điều kiện nhất định cho sự ra đời và phát triển của công ty cổ phần có phát hành cổ phiếu; sự hoàn thiện và

hoạt động đa dạng của tổ chức tài chính trung gian, mà trung tâm là hệ thống ngân hàng thương mại. Bên cạnh đó, hệ thống luật phải được ban hành một cách đồng bộ, chặt chẽ, để có thể giám sát hoạt động của thị trường này, chống lại các hành vi lừa đảo, bảo vệ lợi ích của người mua và người bán chứng khoán, kiểm tra tư cách pháp nhân, tài sản, vốn của các công ty và các nhân viên môi giới trên thị trường; và cuối cùng là phải có quy chế về luật chơi rõ ràng, bình đẳng cho các bên tham gia thị trường. Do vậy, việc mở rộng các hình thức huy động và thu hút vốn cho sự phát triển kinh tế là hết sức quan trọng và cần thiết, song cần có bước đi cụ thể, rõ ràng và sự kiên trì trong thực hiện. Chúng ta sẽ khắc phục được khó khăn và tìm ra được những giải pháp xử lý nếu thực sự coi đây là một nội dung cấu thành của chiến lược huy động và sử dụng vốn.

Tóm lại, điểm qua vài nét về những điều kiện khách quan đã và đang tồn tại trong nền kinh tế nước ta, cho thấy rằng những tiên đề ban đầu cho một thị trường vốn đã được thiết lập. Tuy nhiên, nếu phân tích kỹ có thể thấy rằng cả 5 điều kiện chưa có đủ ở nước ta, và trong tương lai không dễ gì có đủ. Song, như người ta thường nói “thành La Mã không phải được xây dựng trong một ngày”, việc hình thành thị trường vốn là cả một quá trình, không thể đòi hỏi tất cả mọi điều kiện ngay một lúc. Vì thế cần thiết phải rút ra những điều kiện then chốt nhất, để tích cực và tự giác chuẩn bị để thúc đẩy sự hình thành thị trường vốn và cần nhận ra những khuyết điểm bổ sung cho những điều kiện trên hoàn thiện hơn. Từ đó vạch ra những bước đi thích hợp cho việc hình thành trên thị trường vốn tại Việt Nam ngõ hầu đưa nền kinh tế ngày càng phát triển.

XI- PHÁC HỌA CƠ CẤU TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Qua trình bày những vấn đề chung về thị trường chứng khoán và kinh nghiệm của các nước trên thế giới về tổ chức - hoạt động và phát triển của thị trường chứng khoán, chúng ta thấy rằng: các buổi đầu sơ khai của hầu hết thị trường chứng khoán của các nước phát triển đều hình thành một cách tự phát, nó ra đời từ các quán cà phê, các phố tụ tập đông người buôn bán, dần dần cùng với sự phát triển của nền kinh tế thì thị trường chứng khoán ở các nước được hoàn thiện và phát triển với kỹ nghệ ngày càng cao. Với các nước mới phát triển thì sự ra đời có nhiều lợi thế hơn, dựa trên kinh nghiệm của các nước, đã tổ chức cho mình một thị trường chứng khoán hiện đại và ngay từ những ngày đầu tiên đã mang lại hiệu quả, trong quá trình hoạt động tiếp tục được sửa đổi và hoàn thiện để thị trường chứng khoán ngày càng phát triển. Có một điều chúng ta thấy thị trường chứng khoán không phải là một bức tranh hoàn mỹ mà nó cũng trải qua những bước thăng trầm, những đợt sóng lớn, sóng nhỏ tác động không chỉ một nước mà một loạt các nước trên thế giới đều ảnh hưởng theo. Do đó, việc tổ chức thị trường chứng khoán ngày nay có rất nhiều thuận lợi, nhưng một khi có sự thất bại thì hậu quả cũng rất nặng nề, chẳng hạn khi thị trường chứng khoán ra đời mà không có người mua, kẻ bán; rất có thể thị trường phải đóng cửa, và nếu mở lại thì thật là khó khăn vì dư âm của nó rất lớn và dai dẳng. Do đó, cần phải thận trọng trong việc chuẩn bị đầy đủ các bước để hình thành và phát triển thị trường chứng khoán.

1- Thành lập Ủy ban chứng khoán nhà nước

Ủy ban chứng khoán nhà nước là cơ quan quản lý nhà nước

về chứng khoán và thị trường chứng khoán do Chính phủ thành lập.

Chúng ta đã biết khi thị trường chứng khoán ra đời không phải đã có ngay Ủy ban chứng khoán nhà nước mà trong quá trình hoạt động, Nhà nước của các quốc gia thấy rằng cần phải có luật pháp và cơ quan giám sát của Nhà nước về hoạt động phát hành và kinh doanh chứng khoán, nhằm bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư và đảm bảo cho sự ổn định của thị trường. Cơ quan quản lý giám sát đó là Ủy ban chứng khoán nhà nước.

Thị trường chứng khoán Anh quốc xuất hiện từ thế kỷ XVIII đến năm 1968 mới có Ủy ban giám sát chứng khoán và giao dịch, ở Thái Lan năm 1975 thị trường chứng khoán được khôi phục lại nhưng đến năm 1992 mới có Ủy ban chứng khoán quốc gia. Nhưng cho đến nay hầu hết các quốc gia có thị trường chứng khoán đều có cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Ủy ban chứng khoán nhà nước của các Quốc gia phần lớn tổ chức theo hình thức là một cơ quan chuyên trách có vị trí pháp lý độc lập, cũng có nước do Bộ Tài chính hay Ngân hàng nhà nước phụ trách.

Như vậy, việc thành lập Ủy ban chứng khoán nhà nước ở Việt Nam là cần thiết, bởi lẽ trên thị trường tài chính đã xuất hiện các loại chứng khoán, có một số loại phát hành một cách tự phát, chủ yếu xuất phát từ nhu cầu vốn đầu tư. Mặt khác do đặc thù của nền kinh tế nước ta là nền kinh tế theo cơ chế thị trường có sự quản lý vĩ mô của nhà nước. Do đó, một cơ quan quản lý của Nhà nước ra đời cũng là một tất yếu.

1- Nhiệm vụ của Ủy ban chứng khoán nhà nước

+ Chịu trách nhiệm xây dựng và trình Chính phủ, Quốc hội ban hành và hoàn thiện hệ thống pháp luật về chứng khoán,

thị trường chứng khoán và các chính sách phát triển thị trường chứng khoán.

+ Quyết định thành lập hoặc giải thể các sở giao dịch chứng khoán và thông qua điều lệ hoạt động của sở giao dịch chứng khoán.

+ Cấp giấy phép và thu hồi giấy phép đối với các công ty chứng khoán trên cơ sở đề nghị của sở giao dịch chứng khoán.

+ Chịu trách nhiệm giám sát, quản lý, kiểm tra và xử lý các hoạt động của sở giao dịch chứng khoán, các tổ chức liên quan đến việc phát hành và kinh doanh chứng khoán, nhằm bảo vệ nhà đầu tư và đảm bảo cho các hoạt động theo luật pháp.

+ Chịu trách nhiệm ban hành các văn bản hướng dẫn thi hành nghị định chứng khoán và thị trường chứng khoán.

+ Thực hiện các nghiệp vụ cần thiết khác liên quan đến hoạt động của thị trường chứng khoán và các nhiệm vụ khác do Chính phủ giao.

+ Tổ chức tuyên truyền, giải thích, hướng dẫn phổ cập hóa kiến thức cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho dân chúng, các nhà doanh nghiệp v.v...

2- Cơ cấu tổ chức

Ủy ban chứng khoán nhà nước sẽ là cơ quan ngang Bộ, trực thuộc Chính phủ, đứng đầu là một Bộ trưởng chủ tịch ủy ban và một số thành viên đại diện, cơ quan thừa hành của Ủy ban chứng khoán nhà nước là văn phòng.

Hiện nay theo đề án thành lập thị trường chứng khoán của Bộ Tài chính và Ngân hàng nhà nước có những quan điểm khác nhau:

Theo Bộ Tài chính thì Ủy ban chứng khoán nhà nước có

thể do Bộ Tài chính làm nhiệm vụ quản lý Nhà nước hoặc có một Bộ trưởng đặc trách của Chính phủ với các thành viên là Bộ trưởng Bộ Tài chính, Thống đốc ngân hàng nhà nước. Chủ nhiệm Ủy ban kế hoạch nhà nước, Chủ nhiệm Ban vật giá Chính phủ, Bộ trưởng Bộ Thương mại, Bộ trưởng Bộ Công nghiệp, Chủ nhiệm Ủy ban Nhà nước về Hợp tác và Đầu tư.

Theo đề án của Ngân hàng nhà nước thì Ủy ban chứng khoán nhà nước thời kỳ đầu do Thống đốc ngân hàng làm chủ tịch, sau khi hoạt động của thị trường chứng khoán đi vào nề nếp thì chủ tịch Ủy ban chứng khoán nhà nước tùy thuộc vào sự phân công của Chính phủ.

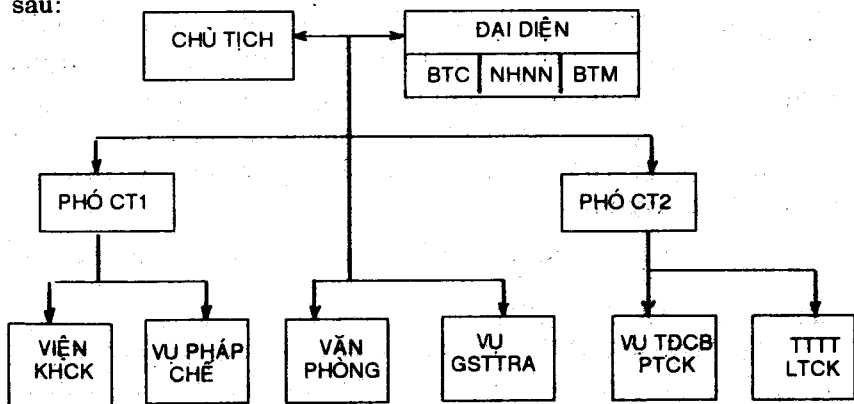
Việc đưa ra hai quan điểm không thống nhất này sẽ là một bước khó khăn cho sự ra đời của Ủy ban chứng khoán nhà nước, việc Ủy ban chứng khoán nhà nước trực thuộc Bộ Tài chính, Ngân hàng nhà nước hay Chính phủ đều có những ưu nhược điểm riêng của nó.

Nếu trực thuộc Bộ Tài chính, theo hướng của một số nước sẽ có một số thuận lợi như khi ra đời thị trường chứng khoán thì phải giải quyết một loạt các vấn đề khác như: Cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước, thành lập công ty kiểm toán độc lập, thay đổi hệ thống tài khoản kế toán thống nhất v.v.. các vấn đề này đều do Bộ Tài chính triển khai, nhưng bên cạnh đó thì mô hình của một số nước phần lớn các công việc lại được ủy quyền lại cho Ngân hàng nhà nước thực hiện.

Nếu trực thuộc Ngân hàng nhà nước cũng có nhiều thuận lợi: sau khi pháp lệnh ngân hàng ra đời, Ngân hàng nhà nước đã triển khai các công việc chuẩn bị cho việc ra đời của thị trường chứng khoán, hệ thống các ngân hàng thương mại hoạt động ngày càng ổn định và có uy tín với khách hàng, đây sẽ là những yếu tố hết sức thuận lợi cho việc tổ chức các công ty môi giới chứng khoán, việc triển khai mở tài khoản séc cá nhân,

áp dụng thanh toán bù trừ của ngân hàng nhà nước, các ngân hàng thương mại quốc doanh đều ứng dụng máy vi tính vào thanh toán liên hàng v.v.. Đây là những cơ sở cho việc hoạt động của thị trường chứng khoán tương lai được thuận lợi, nhưng việc triển khai đồng bộ thì ngân hàng lại không đảm nhận hết. Do đó, khó có thể thúc đẩy nhanh chóng quá trình chuẩn bị để sớm ra đời thị trường chứng khoán.

Hai đề án này được trình trong năm 1994 nhưng đến nay Chính phủ đã ra quyết định thành lập “Ban chứng khoán” trực thuộc Chính phủ, đây sẽ là vấn đề quyết định cho việc sớm ra đời một thị trường chứng khoán ở Việt Nam. Ủy ban chứng khoán nhà nước trực thuộc Chính phủ cũng nằm một trong hai phương án của Bộ Tài chính và Ngân hàng nhà nước. Tất nhiên việc Ủy ban chứng khoán nhà nước trực thuộc Chính phủ bước đầu hoạt động sẽ gặp nhiều khó khăn do chưa có cơ sở vật chất, phương tiện, cán bộ, kinh phí hoạt động, nhưng lại có thể mạnh là cơ quan chuyên sâu tập trung vào một công việc chính, nên có điều kiện thực hiện tốt vai trò, nhiệm vụ của mình. Theo đó mô hình của Ủy ban chứng khoán nhà nước được tổ chức như sau:



Theo mô hình trên ta có:

1. Bộ máy quản trị: Đứng đầu Ủy ban chứng khoán nhà nước là chủ tịch, các phó chủ tịch và đại diện của một số ngành là ủy viên, bộ máy này có nhiệm vụ điều hành toàn bộ hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam. Sự tham gia đại diện của một số ngành là hết sức quan trọng. Trong thời kỳ đầu khi quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước còn tiến triển chậm, chưa đi vào nề nếp thì vai trò của Bộ Tài chính trong việc thúc đẩy tiến trình này và tạo điều kiện cho việc ra đời của các loại chứng khoán có sức hấp dẫn lớn trên thị trường. Công ty môi giới không ai khác hơn sẽ là các công ty con của các ngân hàng thương mại, các công ty tài chính, họ là những người vừa có kinh nghiệm vừa có uy tín với các nhà đầu tư. Mỗi bộ tham gia đều có vai trò nhất định của mình, trong thời gian thành lập và bước đầu hoạt động thì thị trường chứng khoán nhất thiết phải có đại diện của các Bộ có liên quan tham gia.

2. Vụ thẩm định cáo bạch thị trường và phân tích chứng khoán: Nơi đây sẽ quyết định về việc chứng khoán của công ty có đủ điều kiện để lưu hành trên sở giao dịch chứng khoán, công ty có được phép phát hành thêm chứng khoán hay không. Quan trọng hơn là qua các số liệu hàng ngày để phân tích chứng khoán, nhằm đưa ra những đánh giá quan trọng trong công tác thẩm định, giúp ban điều hành có những chỉ đạo dựa trên những con số phản ánh tình hình hiện tại của thị trường chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán, các công ty tham gia thị trường.

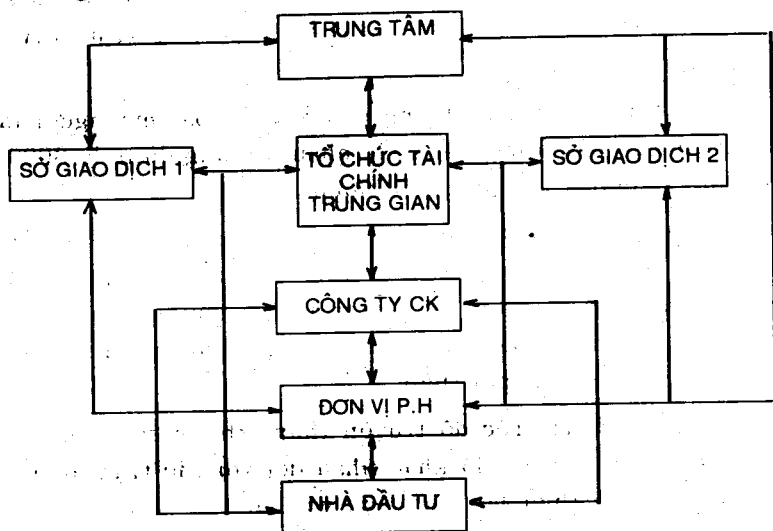
3. Trung tâm thông tin và lưu giữ chứng khoán

a - Trung tâm thông tin.

Hiện nay ở nước ta có đường dây truyền số liệu chuyên dụng X25 của Bưu điện, đáp ứng được yêu cầu cho thị trường chứng khoán khi sử dụng mạng máy lớn vào trong công tác

truyền tin, trung tâm này sẽ đảm bảo cho hệ thống thông tin được thông suốt giữa Ủy ban chứng khoán nhà nước - sở giao dịch chứng khoán - các công ty chứng khoán - các công ty phát hành - các nhà đầu tư. Ở đây không đơn thuần chỉ là truyền tin mà nó còn phục vụ cho công tác lưu giữ chứng khoán, công tác thanh toán bù trừ v.v...

Mạng lưới truyền tin được bố trí theo sơ đồ sau

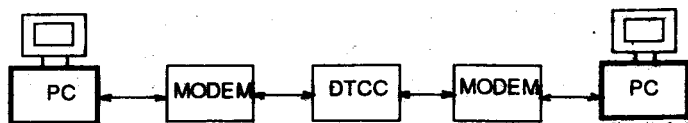


Mạng lưới truyền tin của thị trường chứng khoán được tổ chức theo các phương pháp sau:

a.1 Truyền số liệu qua kênh thoại dùng Modem (Modulator demodulator).

Kỹ thuật truyền số liệu đầu tiên trên thế giới là truyền trên kênh thoại sử dụng Modem, vì hầu như mạng thuê bao trên thế giới ngày nay là Analog, trong khi số liệu của chúng ta là các dòng số bit liên tục với các giá trị 1,0 Modem tại đầu gửi

Sơ đồ phương thức truyền số liệu qua kênh thoại dùng modem



làm chức năng biến đổi các chuỗi bit này thành các tín hiệu Analog tương ứng để truyền đi trên kênh thoại và tại Modem đích đến làm nhiệm vụ ngược lại là biến đổi các tín hiệu Analog về dạng các chuỗi bit.

Tùy thuộc vào chất lượng của kênh thoại mà người ta có thể truyền số liệu ở mức độ khác nhau, thường dùng là 3000bps, 600bps, 1.200bps, 2.400bps, 9.600bps.

- Ưu điểm: Thích hợp cho nhu cầu truyền số liệu không nhiều và không thường xuyên như truyền file giữa các PC, truyền nhập tới các cơ sở dữ liệu một cách không thường xuyên, kiểm tra xác minh các tài khoản tiền gửi, lưu ký chứng khoán của khách hàng, chi phí thấp.

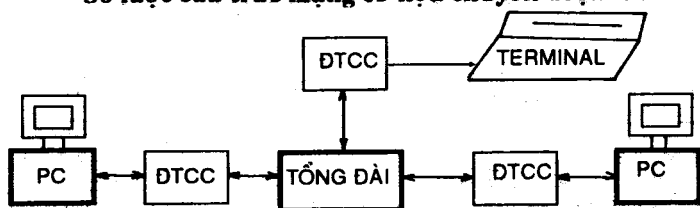
- Nhược điểm: Tốc độ truyền thấp, không có độ mềm dẻo trong sử dụng các tốc độ khác nhau đối với các trạm đến khác nhau, thời gian thiết lập các cuộc gọi dài.

Phương thức này có thể sử dụng cho thị trường chứng khoán trong thời gian đầu mới đi vào hoạt động, khi các giao dịch ngày càng gia tăng, mạng máy lớn đưa vào sử dụng thì phương thức này vẫn được sử dụng song song, các PC vẫn được sử dụng bình thường.

a.2- Mạng truyền số liệu chuyên đoạn tin.

Đóng vai trò tổng đài trong công nghệ này là một máy tính chuyên dụng đặc biệt, tổng đài chịu trách nhiệm nhận các đoạn tin từ các máy tính hoặc các Terminal truyền đến, nó bao gồm cả các mã điều khiển và địa chỉ của trạm đích, sau đó nó chuyển

Sơ lược cấu trúc mạng số liệu chuyển đoạn tin



tiếp đến các trạm đích.

- Ưu điểm: Các máy tính có mức độ ưu tiên cao, có thể truyền tin ở các tốc độ lớn, lưu lượng của chúng không cần phải xếp hàng, trong một thời gian dài có thể chen ngang để chuyển đi trước, không bị ứ tắc chuyển tin vào giờ cao điểm.

- Nhược điểm: Do cấu trúc của mạng chỉ có máy chủ làm chức năng tổng đài cho nên khi có sự cố thì toàn mạng sẽ bị chết theo, để hạn chế người ta có thể chạy song song với một tổng đài dự phòng.

a.3 - Mạng số liệu sử dụng kênh thuê riêng.

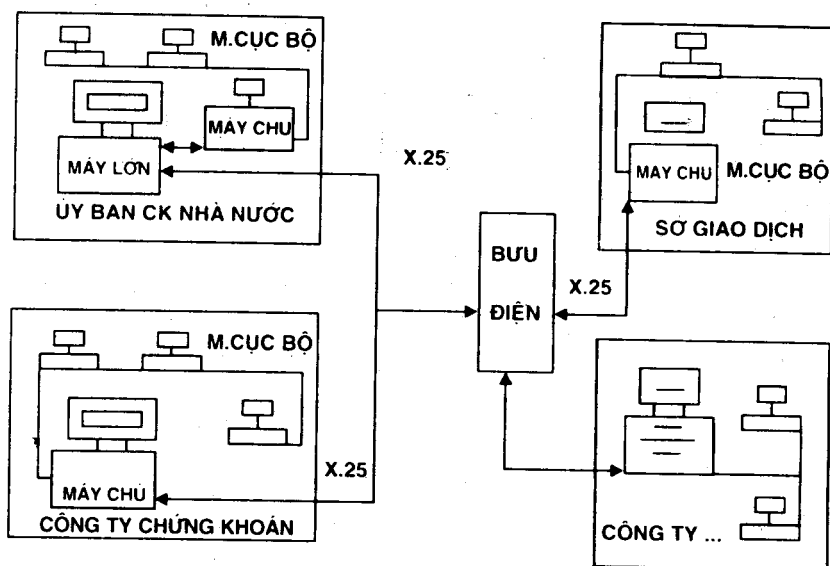
Theo phương thức này các file được truyền giữa các máy tính Workstation liên kết mạng, giữa các hệ thống xử lý thông tin, truyền tin trong nội mạng MAN, hoặc mạng rộng WAN.

- Ưu điểm: Các trạm chuyển tin có thể lựa chọn tốc độ phù hợp với yêu cầu của mình, đường kết nối và truy nhập là liên tục, không cần mất thời gian thiết lập cuộc gọi, là phương thức lý tưởng cho các nhu cầu truyền số liệu cực lớn một cách thường xuyên giữa các trạm với các trạm.

- Nhược điểm: Cước phí cao, do đó tùy thuộc vào tốc độ truyền tin để so sánh xem sử dụng theo phương pháp quay số qua điện thoại công cộng, hay truyền qua đường truyền riêng biệt có chi thấp nhất.

Đối với thị trường chứng khoán ở các nước phát triển hiện

Sơ lược cấu trúc mạng số liệu sử dụng kênh thuê riêng



nay đều sử dụng kênh điện thoại riêng, thậm chí có các công ty con chuyên phục vụ việc truyền tin, nhưng ở nước ta khi thị trường phát triển thì có thể sử dụng phương pháp truyền tin này để đáp ứng yêu cầu hoạt động giao dịch của thị trường chứng khoán.

b - Lưu trữ chứng khoán:

Đây là một vấn đề lớn đặt ra. Hiện nay các loại chứng khoán có trên thị trường đều do các nhà đầu tư cất giữ, như vậy sẽ gây ra nhiều khó khăn, việc giao dịch sẽ mất rất nhiều thời gian. Vì vậy, để tạo điều kiện thuận lợi cho việc giao dịch mua bán chứng khoán, tốt nhất việc lưu giữ chứng khoán sẽ do Ủy ban chứng khoán nhà nước đảm nhận.

Hiện nay người ta đang nghiên cứu về chứng khoán điện

tử, tức là các loại chứng khoán phát hành không cần phải in ấn mà chỉ cần quản lý theo mã số ở trên mạng máy vi tính. Đến lúc đó việc lưu giữ chứng khoán lại trở nên đơn giản, tất cả đều được quản lý thống nhất trên mạng máy lớn.

Ở các nước hầu hết chứng khoán đều được lưu giữ tại các Ngân hàng, các công ty chứng khoán hay trung tâm lưu giữ chứng khoán của sở giao dịch. Điều này đã tiết kiệm được chi phí giao dịch rất lớn và chống được sự làm giả, làm mất chứng khoán, hạn chế thấp nhất những rủi ro cho các nhà đầu tư.

Việc mua bán chứng khoán trao tay, sẽ là một trở ngại lớn cho hoạt động giao dịch mua bán của thị trường chứng khoán, vì các giao dịch diễn ra tấp nập, mau chóng, nếu tất cả các chứng khoán được trao tay thì hết sức bất lợi, ai sẽ là người đứng ra để kiểm tra tính hợp pháp của các loại chứng khoán, vì các nhà đầu tư không phải ai cũng có khả năng nhận biết được chứng khoán thật hay giả, nếu nhà môi giới đảm nhận việc này thì công việc của ông ta sẽ bị đình trệ ngay tức khắc vì số lượng giao dịch hàng ngày rất lớn.

Từ đó chúng ta thấy rằng cần tổ chức một trung tâm lưu giữ chứng khoán, các nhà đầu tư phải lưu ký toàn bộ chứng khoán của mình vào trung tâm và nhận được một tờ biên nhận số chứng khoán lưu ký, khi mua bán chứng khoán chỉ cần đưa ra tờ giấy chứng nhận là được, các nhà môi giới có thể kiểm tra tính đúng đắn qua trung tâm lưu giữ là được. Việc lưu giữ chứng khoán hiện nay có nhiều cách:

Một là: Do hệ thống ngân hàng thương mại đảm nhận. Công việc này có thể thực hiện được ngay vì ngân hàng có hệ thống kho tàng đảm bảo, đã quen với các công việc ký gửi của khách hàng, đây là một thuận lợi lớn, mặt khác thường thì các nhà đầu tư mở tài khoản ở ngân hàng nào sẽ lưu ký chứng khoán ở ngân hàng đó. Nhưng một điểm bất lợi là khi các chứng khoán

được bán ra cho khách hàng không cùng ở một địa phương, hoặc không mở tài khoản cùng ngân hàng với người bán, hoặc sổ chứng khoán mới mua lại không muốn lưu ký tại ngân hàng đó mà muốn chuyển đến lưu ký tại một ngân hàng khác, lúc này sẽ xảy ra một quá trình là các ngân hàng sẽ phải di chuyển sổ chứng khoán được mua bán đến các ngân hàng và nhận về các chứng khoán được lưu ký tại ngân hàng mình, cứ như vậy công việc được diễn ra liên tiếp. Đây chính là một nhược điểm lớn, làm kéo dài thời gian thực hiện một nghiệp vụ mua bán chứng khoán. Đối với khách hàng lại không nhận được ngay giấy biên nhận sổ chứng khoán do mình sở hữu, vì nó phải đợi ngân hàng bên người bán chuyển đến ngân hàng bên người mua lưu ký, lúc đó ngân hàng bên người mua mới viết giấy biên nhận cho người mua.

Hai là: Các công ty chứng khoán hay sở giao dịch chứng khoán đảm nhận thì nó cũng rơi vào tình trạng giống như trường hợp chứng khoán lưu ký ở ngân hàng là vẫn phải có một quá trình di chuyển chứng khoán giữa các tổ chức nói trên.

Từ các phân tích ở trên chúng tôi thấy việc lưu giữ chứng khoán sẽ do trung tâm lưu giữ chứng khoán duy nhất trong cả nước đảm nhận, theo đó mỗi sở giao dịch chứng khoán sẽ có một phòng đại diện của trung tâm đặt tại đó. Lúc này không còn việc di chuyển chứng khoán một cách thường xuyên, việc di chuyển chứng khoán được tiến hành theo định kỳ là đảm bảo được, đến đây lại nảy sinh ra một số vấn đề:

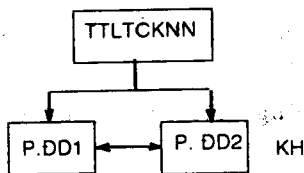
+ Với các loại chứng khoán vô danh thì việc giải quyết dễ dàng, vì các phòng đại diện nhận ký gửi chứng khoán cho khách hàng và khi khách hàng rút ra thì giao trả lại, khách hàng có thể lưu ký ở một nơi mà rút ra ở nhiều nơi, vẫn đảm bảo tính an toàn và nhanh chóng cho khách hàng. Ở các phòng đại diện thường được lưu giữ một số lượng mỗi loại chứng khoán nhất định, số còn lại thì giao chuyển về trung tâm và khi thiếu thì xin điều hòa.

+ Đối với các loại chứng khoán ký danh, đây là loại mà ở thị trường chứng khoán nước ra chiếm nhiều nhất, lúc này chúng ta không thể giao trả cho khách hàng bằng các loại chứng khoán khác. Do đó, khi các chứng khoán được khách hàng mua sẽ được lưu ký tại phòng đại diện và khách hàng chỉ được rút ra ở đó, nếu có yêu cầu rút ở nơi khác thì khách hàng phải đăng ký, số lượng, loại, thời gian và địa điểm rút ra. Lúc này các phòng đại diện có thể chuyển trực tiếp chứng khoán hoặc thông qua trung tâm đến nơi khách hàng yêu cầu.

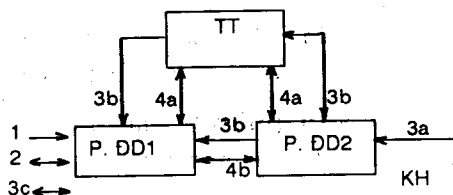
Việc tổ chức lưu giữ chứng khoán theo hình thức này ngoài việc giải quyết được các mặt hạn chế nêu trên, nó còn có tác dụng kiểm tra được các loại chứng khoán thật, giả chính xác hơn. Đặc biệt trong điều kiện hiện nay việc ứng dụng tin học vào công tác quản lý thông qua mạng máy lớn, trung tâm lưu

Sơ đồ tóm tắt về tổ chức và luân chuyển chứng khoán của trung tâm lưu trữ chứng khoán

SƠ ĐỒ TỔ CHỨC TTLTCHNN



SƠ ĐỒ LT VÀ LC CK



TTLTCKNN: Trung tâm lưu trữ chứng khoán nhà nước.

P.ĐD1: Phòng đại diện một.

P.ĐD2: Phòng đại diện hai.

TT: Trung tâm.

- (1) Khách hàng gửi CK tại P.ĐD1
- (2) Khách hàng rút CK tại P.ĐD1
- (3a) Khách hàng gửi CK tại P.ĐD2 và rút ra ở P.ĐD1
- (3b) P.ĐD2 chuyển CK đến P.ĐD1 hoặc TT, TT chuyển tiếp đến P.ĐD1
- (3c) Khách hàng rút CK ở P.ĐD1
- (4a) TT điều hòa CK vô danh giữa TT và các phòng đại diện
- (4b) TT điều hòa CK vô danh giữa các phòng đại diện

giữ có thể xử lý tức thời tất cả các trường hợp xảy ra cho các phòng đại diện ở các sở giao dịch và có thể cung cấp thông tin một cách tức thời cho các nhà môi giới một cách chính xác, cũng như giúp cho công tác thanh toán bù trừ được diễn ra một cách thuận lợi và nhanh chóng.

4- Viện khoa học chứng khoán: Chuyên làm nhiệm vụ hoạch định chiến lược, nghiên cứu các vấn đề liên quan đến tổ chức và hoạt động chứng khoán, tiếp thu và đưa vào ứng dụng các thành tựu mới về khoa học và công nghệ chứng khoán, tổ chức hội thảo khoa học, phổ biến các kiến thức về thị trường chứng khoán.

5 - Vụ pháp chế: Dự thảo các văn bản luật, dưới luật, các văn bản pháp qui liên quan đến toàn bộ hoạt động giao dịch của thị trường chứng khoán, thường xuyên nghiên cứu tình hình để ban hành các qui định cho phù hợp, phát hiện các loại văn bản không phù hợp với thực tế để có biện pháp chấn chỉnh sửa đổi.

6 - Vụ thanh tra và giám sát: Làm chức năng kiểm tra, thanh tra hoạt động của sở giao dịch chứng khoán, các công ty chứng khoán, các nhà môi giới, các công ty phát hành chứng khoán, giải quyết các khiếu tố, khiếu nại v.v...

7 - Văn phòng: Giải quyết các công việc sự vụ của Ủy ban chứng khoán nhà nước.

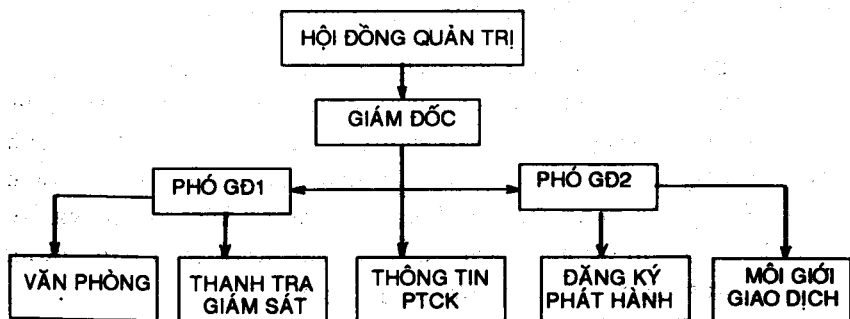
2 - Sở giao dịch chứng khoán

1 - Cơ cấu tổ chức

Kinh nghiệm của các nước cho ta thấy không phải một thị trường chứng khoán có nhiều sở giao dịch chứng khoán thì đó là một thị trường mạnh. Thực tế việc cho ra đời nhiều sở giao dịch chứng khoán lại là một cản trở cho sự phát triển của thị trường chứng khoán. Có những nước do lịch sử để lại chẳng hạn như ở Đức có 8 sở giao dịch chứng khoán, trong đó sở giao

giao dịch chứng khoán Frankfurt đã chiếm đến 70% trong cả nước. Ở Mỹ cũng có 8 sở giao dịch chứng khoán, nhưng các giao dịch tập trung chủ yếu ở Sở Giao dịch chứng khoán NYSE và đây cũng là sở giao dịch lớn nhất thế giới. Việc mở ra nhiều sở giao dịch đã làm cho bộ máy công kênh, chi phí tốn kém lại tạo ra sự cạnh tranh lớn. Từ kinh nghiệm này các nước có thị trường chứng khoán mới phát triển đều mở rất ít sở giao dịch chứng khoán. Có nước chỉ có một sở giao dịch duy nhất nhưng vẫn đảm bảo cho sự hoạt động (Đài Loan - Thái Lan). Ở Việt Nam hiện nay, số lượng công ty cổ phần ra đời chưa nhiều, phần lớn lại nhỏ, tập trung chủ yếu ở các thành phố lớn, các nhà đầu tư cũng tập trung nhiều ở đó, nên chúng ta chỉ nên mở hai sở giao dịch ở Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội. Cả hai sở giao dịch đều thuộc quyền sở hữu của nhà nước, có tư cách pháp nhân, tự chủ về tài chính nhưng hoạt động không vì lợi nhuận của bản thân nó và do Ủy ban chứng khoán nhà nước thành lập.

Nhiệm vụ chủ yếu của sở giao dịch chứng khoán là tổ chức và phục vụ cho hoạt động giao dịch, phát hành, mua bán chứng khoán, cung cấp các loại dịch vụ thông tin, xây dựng và ban hành các văn bản pháp lý trong phạm vi thẩm quyền của mình. Mô hình tổ chức của sở giao dịch chứng khoán được thể hiện qua sơ đồ sau:



Thành viên của sở giao dịch là các công ty chứng khoán, do đó đứng đầu sở giao dịch là hội đồng quản trị. Hội đồng quản trị có từ 5 đến 7 thành viên, trong đó có 3 thành viên do Ủy ban chứng khoán nhà nước bổ nhiệm, số còn lại được bầu lên từ các thành viên của sở giao dịch. Các thành viên của Hội đồng quản trị là những người có trình độ, được đào tạo căn bản, có kiến thức về kinh tế, tài chính ngân hàng, luật pháp, hiểu biết về thị trường chứng khoán và có ít nhất 5 năm hoạt động trong các cơ quan kinh tế, có đạo đức và uy tín trong nghề nghiệp đã làm.

Hiện nay cũng có ý kiến cho rằng, nước ta đang thực hiện công cuộc cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước, thì sở giao dịch nên tổ chức dưới dạng công ty cổ phần. Theo quan điểm của chúng tôi thì sở giao dịch chứng khoán nên trực thuộc quyền sở hữu Nhà nước, vì nó hoạt động phục vụ là chính, không mưu cầu lợi nhuận, sẽ giảm bớt gánh nặng kinh doanh để tập trung chính vào quản lý, nhằm hạn chế thấp nhất những rủi ro cho các nhà đầu tư. Mặt khác theo các chuyên gia nước ngoài thì hiện nay trang bị cho một sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam khoảng 1 triệu USD tương đương với 11 tỷ đồng, với số vốn này không lớn lắm, chúng ta có thể đầu tư được mà chưa cần phải kêu gọi vốn từ các nhà đầu tư. Như vậy, hình ảnh đơn giản về sở giao dịch chứng khoán được thể hiện như sau:

Sở giao dịch chứng khoán được bố trí ở một khu trung tâm về tài chính, rộng rãi, thoáng mát, trong sở giao dịch được bố trí từ 3 đến 5 quầy giao dịch, mỗi quầy giao dịch sẽ được định bán khoảng 50.000 USD, ở xung quanh phía trên sàn giao dịch được bố trí các bảng điện cỡ lớn, ở đó thông báo các thông tin cần thiết về chỉ số giá chứng khoán, tình hình mua bán chứng khoán, tình hình của các công ty yết giá v.v...

Mỗi quầy giao dịch được bố trí từ 5 đến 7 người làm việc,

ở đó được bố trí một số máy điện thoại, các nhà môi giới sẽ làm việc tại đây, họ sẽ được trang bị các máy vi tính nối vào mạng để nhận, truyền thông tin và khai thác các số liệu. Phía sau của họ là các máy tính hay các bảng điện cỡ lớn để thông báo tình hình các loại chứng khoán do họ phụ trách và cả các thông tin ở các sở giao dịch chứng khoán khác.

2 - Chức năng các bộ phận của Sở Giao dịch chứng khoán

1 - Hội đồng quản trị:

+ Ban hành và tổ chức thực hiện quy chế hoạt động của sở giao dịch chứng khoán.

+ Xem xét, kết nạp hay khai trừ các công ty chứng khoán thành viên trên cơ sở giấy phép của Ủy ban chứng khoán nhà nước.

+ Chấp nhận hoặc đình chỉ tạm thời một loại chứng khoán nào đó được giao dịch tại sở, muốn đình chỉ vĩnh viễn thì phải có ý kiến của Ủy ban chứng khoán nhà nước.

2 - Ban giám đốc:

Tổng giám đốc do Ủy ban chứng khoán nhà nước bổ nhiệm, các phó giám đốc do Hội đồng quản trị cử theo đề nghị của giám đốc.

Ban giám đốc Sở Giao dịch chứng khoán là người trực tiếp tổ chức, quản lý và điều hành hoạt động của sở, nhằm duy trì hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán, bình đẳng các thông tin về chứng khoán, những vấn đề liên quan đến giá chứng khoán và thị trường, tổ chức xác định chỉ số giá chứng khoán, thực hiện việc phân tích động thái chứng khoán của thị trường, tổ chức tuần báo song ngữ để đưa tin về giá chứng khoán các loại trên thị trường và những tin tức liên quan.

3 - Phòng đăng ký phát hành:

- + Đối với các thành viên của sở giao dịch chứng khoán.
- Chịu trách nhiệm kiểm tra kế toán và các yêu cầu về vốn của các thành viên, tình hình kinh doanh của họ.
- Xem xét thủ tục, hồ sơ đệ trình Ban giám đốc về việc chấp nhận, đình chỉ hay thu hồi giấy phép của các thành viên.
- + Đối với người phát hành.
- Xem xét đệ trình Ban giám đốc cho phép niêm yết hay giao dịch chứng khoán tại sở giao dịch.
- Xem xét các thông tin tài chính, tình hình hoạt động của người phát hành chứng khoán.
- Lưu trữ các loại thông tin, dữ liệu công khai về người phát hành.

4 - Phòng thông tin và phân tích chứng khoán:

+ Công tác thông tin: Hiện nay trong điều kiện nước ta đã có thể đưa mạng máy lớn vào sử dụng, hệ thống thông tin được truyền đi qua đường truyền số liệu chuyên dụng X25 của bưu điện. Do đó, mỗi sở giao dịch sẽ được trang bị một mạng cục bộ nối liền với máy lớn, vì thực tế việc ứng dụng tin học vào thị trường chứng khoán chủ yếu để truyền tin, cung cấp thông tin và xử lý số liệu, các công việc này đều được lập trình và chạy trên mạng, vì tính chất nghiệp vụ ổn định, ít thay đổi do đó không cần phải thành lập một trung tâm tin học, nó chỉ là một bộ phận là đủ, nhiệm vụ chính là truyền, nhận và xử lý thông tin, từ đó cung cấp số liệu khi có yêu cầu.

+ Phân tích chứng khoán: Việc tính toán, theo dõi chỉ số giá chứng khoán biến động đã có máy tính đảm nhận. Do đó, công tác phân tích rất thuận lợi, ở đây dựa trên các kết quả phân tích để đưa ra các biện pháp khắc phục kịp thời khi có

các biến động lớn làm ảnh hưởng đến thị trường. Hiện nay ở nước ta chỉ số giá chứng khoán được tính bình quân cho tất cả các loại chứng khoán có mặt trên thị trường, sau khi số lượng các loại chứng khoán gia tăng lúc đó ta mới lựa chọn các loại tiêu biểu để tính chỉ số giá chứng khoán, tất nhiên tính theo cách này cũng còn khá lâu vì thực tế, các ngành kinh tế mũi nhọn, chủ đạo do Nhà nước quản lý do đó chỉ số giá chứng khoán sẽ khó phản ánh đúng thực trạng của nền kinh tế. Đây cũng là một vấn đề cần lưu ý khi phân tích chỉ số giá chứng khoán ở nước ta.

5 - Phòng môi giới, giao dịch.

Nơi đây tập trung những nhà chuyên gia chứng khoán, phục vụ cho các nhà môi giới tại sàn giao dịch chứng khoán. Họ được quyền ấn định giá chính thức của thị trường trên cơ sở giá được xác định theo thực tế cung cầu có số chứng khoán được mua bán nhiều nhất, đồng thời các chuyên gia chứng khoán phải thực hiện sự can thiệp vào thị trường, nhằm ổn định thị trường trong những trường hợp cần thiết, đây cũng chính là sự can thiệp của Nhà nước đối với tổ chức mới ra đời, cũng như thị trường khi chỉ có các lệnh mua, lệnh bán hay là sự chênh lệch giữa mua và bán, lúc này ngân hàng phải tham gia vào bán hay mua để đảm bảo sự ổn định của thị trường. Đây cũng là một lý do để đề xuất sở giao dịch chứng khoán thuộc quyền sở hữu của Nhà nước.

Khi sự can thiệp của các nhà chuyên gia chứng khoán vẫn không đạt được yêu cầu thì chính họ là những người thương lượng với các nhà môi giới để điều chỉnh số lượng và giá cả mua bán, nếu vẫn không được thì phải báo lên ban điều hành sở giao dịch chứng khoán xin phép đình chỉ tạm thời giao dịch chứng khoán đó trong một thời gian và tìm cách khắc phục.

Vai trò của người chuyên gia chứng khoán rất quan trọng

do đó đòi hỏi phải có trình độ năng lực cao, biết phân tích, nhận định tình hình nhanh chóng và đạo đức nghề nghiệp, thông thường những người này do các công ty chứng khoán bầu lên và có sự phê chuẩn của Ủy ban Chứng khoán nhà nước.

6 - Phòng thanh tra và giám sát:

Chức năng thanh tra và giám sát chủ yếu do Ủy ban Chứng khoán nhà nước đảm nhận, nhưng với vai trò và nhiệm vụ của mình thì sở giao dịch chứng khoán cũng phải tổ chức để phục vụ cho nhiệm vụ của mình, nói chung công việc của phòng này thực hiện nhằm đảm bảo cho sự hoạt động của thị trường chứng khoán ổn định, đảm bảo sự lành mạnh trong quan hệ mua bán, hạn chế thấp nhất những rủi ro cho các nhà đầu tư. Chẳng hạn, các nhà kinh doanh chứng khoán, các nhà chuyên gia chứng khoán ngoài việc kinh doanh cho chính bản thân mình còn phải đảm bảo cho sự ổn định của thị trường, họ phải thường xuyên tham gia vào việc mua hay bán ra các loại chứng khoán, tất nhiên vì lợi ích cá nhân, không phải tất cả họ đều muốn hy sinh lợi ích của bản thân mình, lúc này đương nhiên sự giám sát của sở giao dịch chứng khoán phải thực hiện để có biện pháp “yêu cầu” họ phải hy sinh quyền lợi của cá nhân cho sự ổn định của thị trường, ngoài ra còn rất nhiều công việc mà họ phải thực hiện, song các chức năng và nhiệm vụ của họ đều được luật pháp quy định chặt chẽ và thường thì họ đều thực hiện theo các qui định đó.

7 - Văn phòng:

Bộ phận này thực hiện các nhiệm vụ sự vụ của sở giao dịch chứng khoán, chẳng hạn như việc thu lệ phí, cho thuê các dụng cụ, phương tiện phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán, tổ chức hạch toán kế toán, tổ chức hành chính. Nói chung các công việc đều thực hiện như chức năng, nhiệm vụ của một văn phòng như các tổ chức khác đã thực hiện.

3 - Một số hoạt động chính của sở giao dịch chứng khoán

1 - CÔNG TÁC THANH TOÁN BÙ TRỪ

Hoạt động giao dịch chứng khoán được diễn ra liên tục trên sở giao dịch chứng khoán, bên cạnh đó là sự luân chuyển của vốn phải làm sao để theo kịp với sự luân chuyển của chứng khoán. Chúng ta biết rằng hoạt động trên thị trường chứng khoán hết sức sôi động, nếu tất cả các khoản thanh toán đều thực hiện bằng tiền mặt thì sẽ mất đi tính sôi động của thị trường, vì người mua, người bán chỉ lo trả tiền và nhận tiền, thu lệ phí cũng đã mất hết thời gian, đặc biệt là với các nhà kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp, các nhà đầu cơ chứng khoán phải có cả một hệ thống người giúp việc mới hy vọng đáp ứng được công việc thu và trả tiền mặt, và có lẽ sở giao dịch lại biến thành một “Ngân hàng” và hoạt động giao dịch tiền mặt ngày càng tăng lên theo sự gia tăng của giao dịch chứng khoán. Để giải quyết được nhược điểm này, người ta áp dụng thanh toán bằng chuyển khoản, đã giảm đi một gánh nặng lớn, theo đó tất cả những người mua bán, các nhà môi giới, kinh doanh chứng khoán đều có tài khoản ở ngân hàng, khi các giao dịch mua bán kết thúc thì mỗi người đều nhận được các giấy báo Nợ, báo Có mà không cần phải quan tâm đến tiền mặt nữa, đây là một bước tiến lớn giúp cho thị trường chứng khoán hoạt động được trôi chảy hơn. Thực tế ở Việt Nam đang còn là một vấn đề vướng mắc lớn. Vì cho đến nay việc mở tài khoản cá nhân mới bắt đầu áp dụng và séc cá nhân còn đang áp dụng thí điểm ở một số thành phố lớn, có thể nói tài khoản cá nhân còn đang xa lạ với các nhà đầu tư. Cho đến nay cả nước mới mở được khoảng 20.000 tài khoản so với số dân trên 70 triệu người thì đây là một tỷ giá quá thấp. Do đó, chúng ta cần phải khẩn trương thúc đẩy mở tài khoản cá nhân để tạo thuận lợi cho hoạt động của thị trường chứng khoán, khi thực hiện thanh

toán bằng chuyển khoản đã giảm bớt thời gian cho các khoản giao dịch, trong khi đó các nhà đầu tư, các nhà môi giới, các chuyên gia chứng khoán phải thực hiện rất nhiều giao dịch trong ngày do đó để giản tiện người ta áp dụng việc thanh toán bù trừ để đơn giản hóa việc thanh toán.

Việc thực hiện công tác thanh toán đều do các ngân hàng đảm nhận, nếu công tác này được tiến hành tốt sẽ là một yếu tố quan trọng thúc đẩy sự thành công của một thị trường chứng khoán. Thanh toán và thanh toán bù trừ được thực hiện theo các trình tự sau:

+ Người mua, người bán, nhà môi giới đều có tài khoản tại một ngân hàng.

Sau khi các lệnh mua bán được các nhà môi giới thực hiện lúc này sẽ có một hóa đơn được lập để xác định việc mua bán (số lượng, giá cả) để gửi đến ngân hàng nhờ thanh toán hộ, căn cứ vào hóa đơn ngân hàng sẽ ghi Nợ cho người mua và ghi Có cho người bán và những người được hưởng hoa hồng, đây là trường hợp thanh toán đơn giản nhất, tất nhiên theo yêu cầu của khách hàng thì có thể được thanh toán ngay hoặc sau một thời gian nhất định, thường thì sau từ một đến hai ngày vì không thể tất cả các giao dịch đều thanh toán được ngay, nếu khách hàng muốn thanh toán "nóng" thì phải trực tiếp mang hóa đơn đến ngân hàng còn thường thì do các người môi giới chuyển đến ngân hàng để thanh toán, khách hàng có thể nhận báo Nợ, báo Có tại ngân hàng hay tại các công ty chứng khoán.

+ Người mua, người bán, người môi giới không mở tài khoản tại một ngân hàng, lúc này phải tham gia thanh toán bù trừ qua ngân hàng nhà nước, các hóa đơn mua bán đều được gửi về ngân hàng người mua và người bán mở tài khoản để thanh toán, sau đó ngân hàng bên mua và bán tham gia thanh toán bù trừ, trong trường hợp này thì phải mất từ hai đến ba

ngày khách hàng mới có thể nhận được giấy báo Nợ, báo Có.

Trên đây là những phức tạp cơ bản nhất về công tác thanh toán và thanh toán bù trừ ở sổ giao dịch chứng khoán, trong thực tế nó còn xảy ra nhiều trường hợp khác nhưng đây là vấn đề không khó vì sẽ có hệ thống máy vi tính giúp đỡ trong việc theo dõi, tổng hợp các giao dịch mua bán hàng ngày.

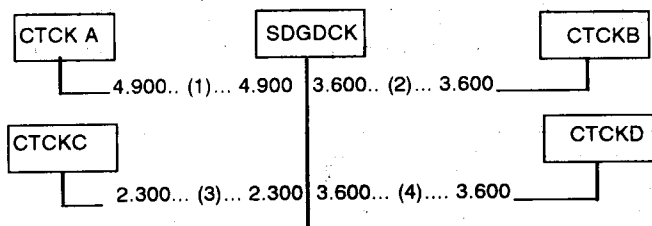
Việc thanh toán và thanh toán bù trừ có nhiều quan điểm đưa ra khác nhau, mỗi cách thức đều có ưu nhược điểm của nó, chẳng hạn ta tìm hiểu cách thanh toán bù trừ sau:

Môi giới A bán cho môi giới B 100 CP giá 15 VNĐ 1 cổ phiếu

Môi giới B bán cho môi giới C 300 CP giá 17 VNĐ 1 cổ phiếu

Môi giới C bán cho môi giới D 200 CP giá 14 VNĐ 1 cổ phiếu

Môi giới D bán cho môi giới A 400 CP giá 16 VNĐ 1 cổ phiếu



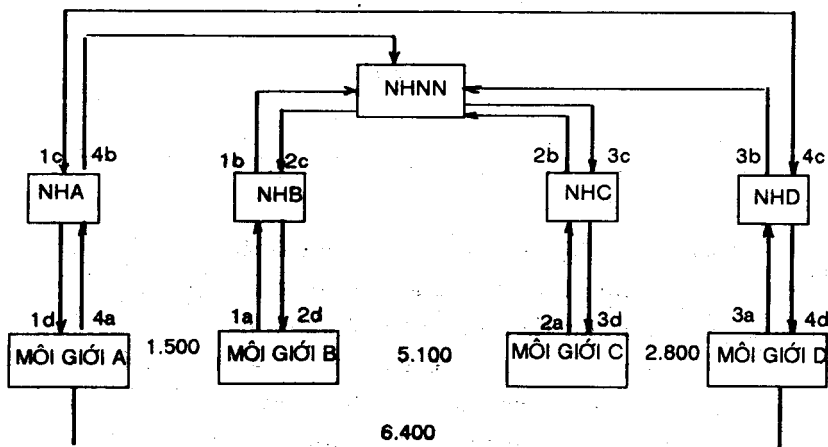
Lúc này tại ngân hàng A là ngân hàng ủy thác thanh toán bù trừ được hạch toán như sau:

- Theo cách này việc thanh toán giữa các công ty đều phải thông qua một tài khoản trung gian là sổ giao dịch chứng khoán, điều này sẽ làm mất thời gian và gây phiền hà trong thanh toán vì có thể thanh toán trực tiếp giữa các công ty mà không cần qua trung gian. Mặt khác sổ giao dịch chứng khoán lại không có chức năng mở tài khoản thanh toán cho các công ty chứng khoán hay các nhà đầu tư.

- Nếu trường hợp các khách hàng không có tài khoản tại một ngân hàng, lúc này việc thanh toán sẽ không thực hiện được vì một nguyên tắc trong hạch toán là ghi Nợ trước, ghi Có sau. Chẳng hạn, Ông môi giới A Có khách hàng mở tài khoản ở ngân hàng A, ông môi giới B Có khách hàng mở tài khoản ở ngân hàng B, Ông môi giới D Có khách hàng mở tài khoản ở ngân hàng D, khi ông A bán thì thu được tiền về nhưng ngân hàng A không thể hạch toán Có cho khách hàng của ông A được và đương nhiên phải đợi ngân hàng B hạch toán Nợ cho khách hàng của ông B sau đó qua thanh toán bù trừ mới chuyển báo Có sang ngân hàng A lúc này mới hạch toán Có cho khách hàng của ông A.

Khi ông A mua của ông D thì công việc lại đơn giản là việc thực hiện thanh toán được thực hiện ngay ở ngân hàng A sau đó họ báo Có về cho khách hàng của ông D ở ngân hàng D.

Theo cách thanh toán và thanh toán bù trừ mà chúng tôi đã nêu ở phần trên thì nghiệp vụ thanh toán được thể hiện qua sơ đồ sau:



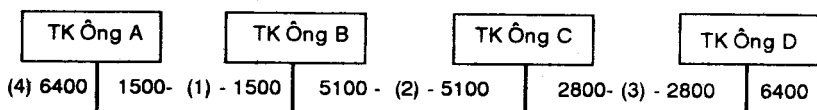
1a, 2a, 3a, 4a: Sau khi các nhà môi giới đã mua được chứng khoán cho khách hàng thì hóa đơn được chuyển đến ngân hàng của khách hàng mở tài khoản để thanh toán cho người bán.

1b, 2b, 3b, 4b: Các ngân hàng ghi Nợ cho khách hàng mua chứng khoán và tham gia thanh toán bù trừ để báo Có cho người bán.

1c, 2c, 3c, 4c: Ngân hàng nhà nước báo Có cho các ngân hàng có khách hàng bán chứng khoán

1d, 2d, 3d, 4d: Các ngân hàng báo Có cho khách hàng bán chứng khoán

Nếu trường hợp đều mở tài khoản tại một ngân hàng thì quá trình thanh toán lại đơn giản theo sơ đồ sau:



Nếu một trong các khách hàng mua chứng khoán mà không có tài khoản mở tại địa phương thì tốt nhất khách hàng phải mở một tài khoản trước khi tham gia mua chứng khoán, hoặc phải được một ngân hàng bảo lãnh thì mới có thể tham gia giao dịch.

Nói chung tất cả các trường hợp mua bán chứng khoán đều có tài khoản tại ngân hàng mới đảm bảo cho giao dịch được diễn ra nhanh chóng, việc mua bán bằng tiền mặt hầu như không còn xuất hiện ở thị trường chứng khoán ngày nay, ở nước ta trong thời gian đầu do chưa quen với việc thanh toán bằng chuyển khoản, trong những trường hợp khách hàng chưa có tài khoản tại ngân hàng thì chưa thể tham gia vào hoạt động ở thị trường được lúc này đương nhiên khách hàng phải mở ngay tài

khoản ở một ngân hàng nào đó.

2 - PHÁT HÀNH VÀ MUA BÁN CHỨNG KHOÁN

a - Phát hành chứng khoán: Vai trò của khâu phát hành chứng khoán rất quan trọng, đó là nơi cung ứng chứng khoán vào lưu thông - đáp ứng nhu cầu vốn cho chủ đề phát hành - là nơi đầu tiên và duy nhất các chứng khoán được định giá để "nhảy" vào thị trường. Có thể nói khâu phát hành chứng khoán giúp cho cỗ máy giao dịch chứng khoán bắt đầu vận hành, cũng từ đây hình thành thị trường chứng khoán sơ cấp tương lai. Xuất phát từ vai trò của khâu phát hành chứng khoán và mục đích bảo vệ các nhà đầu tư, nên ngay từ khâu đầu tiên là phát hành chứng khoán cần phải được quản lý chặt chẽ.

Hiện nay ở nước ta việc phát hành chứng khoán bị chi phối bởi Luật Công ty năm 1990, trong các Điều khoản 32, 35, 36 qui định những điều kiện cơ bản cho một công ty phát hành cổ phiếu lần đầu, phát hành bổ sung, phát hành trái phiếu, nhưng rất tiếc cho đến nay chưa có các văn bản hướng dẫn thi hành chi tiết hóa, cụ thể hóa cho việc phát hành chứng khoán. Một trong các điều kiện đặc biệt quan trọng là công bố công khai những nội dung đảm bảo cho các nhà đầu tư hiểu rõ, hiểu đúng mục đích và triển vọng của công ty, nhưng việc công khai thông tin trên các phương tiện thông tin đại chúng lại chưa làm thường xuyên, còn chế độ kiểm toán tính chính xác của số liệu thì chưa được qui định trong luật công ty, pháp lệnh kế toán. Do đó, để bảo vệ các nhà đầu tư, các điểm còn tồn tại trên cần phải được bổ xung vào các luật cho hoàn chỉnh. Tất nhiên ở đây việc kiểm tra các bản cáo bạch nhằm ngăn ngừa và chế tài những hành vi không lương thiện của các công ty phát hành, còn việc phán đoán và đánh giá loại chứng khoán đó vẫn thuộc về các nhà đầu tư.

Trong gian đoạn phát hành, tức là đưa chứng khoán ra bán

ở thị trường là một trong những giai đoạn quan trọng nhất trong quá trình gọi vốn của công ty, hiện tượng các nhà đầu tư mua chứng khoán có ý nghĩa tán thành hay bác bỏ sự ra đời, tồn tại hay phát triển của công ty, các công ty cổ phần không chỉ cạnh tranh trên thị trường hàng hóa, dịch vụ mà còn cạnh tranh trên thị trường vốn để giành được các nhà đầu tư sẵn sàng cung ứng vốn cho công ty. Việc phát hành có thể chọn những cách sau:

+ Bán riêng cho các nhà đầu tư lớn, hình thức này các nước phát triển đã áp dụng vì hệ thống các định chế tài chính trung gian phát triển mạnh, đa dạng, nhưng ở nước ta lại quá ít, chủ yếu tập trung vào ngành ngân hàng là chính, các công ty tài chính thì quá nhỏ bé, quỹ bảo hiểm chỉ kinh doanh đơn thuần, quỹ đầu tư, quỹ hưu trí chưa hình thành. Hình thức phát hành này vừa có lợi cho khách hàng vì huy động được nguồn vốn nhanh, tập trung, giảm được chi phí phát hành, còn với các nhà đầu tư thì chỉ cần đầu tư mua cổ phiếu của các tổ chức tài chính trung gian mà không cần phải quan tâm đến người phát hành.

+ Bán trực tiếp cho các nhà đầu tư cuối cùng, đây là hình thức đang áp dụng phổ biến nhất ở nước ta hiện nay, các công ty cổ phần mới thành lập phát hành cổ phiếu lần đầu hoặc phát hành bổ sung đều thực hiện bằng cách thông báo trực tiếp đến các nhà đầu tư, để họ đăng ký mua cổ phần, sau khi số lượng đã đăng ký đủ thì tổ chức đại hội cổ đông và tiến hành các bước chuẩn bị cho phát hành cổ phiếu, với hình thức này công ty phát hành sẽ giảm được chi phí qua trung gian, nhưng thực tế việc huy động vốn chậm, kéo dài và có khi không huy động đủ số vốn cần huy động, nhất là với các công ty mới thành lập sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc huy động vốn từ các nhà đầu tư. Với các nhà đầu tư thì phải chịu nhiều rủi ro vì trình độ có hạn, lại không thể tự nhờ cậy vào một trung gian nào giúp đỡ

trong việc quyết định đầu tư.

+ Phát hành thông qua sở giao dịch chứng khoán: Tức là có các định chế tài chính trung gian tham gia bảo lãnh phát hành, đây là hình thức áp dụng phổ biến nhất hiện nay ở các nước, vì các công ty cổ phần lớn muốn huy động trong thời gian ngắn đủ số vốn cần thiết, việc làm này chỉ có thể thực hiện được thông qua các định chế tài chính trung gian bảo lãnh phát hành, tuy chi phí phát hành tăng thêm nhưng lại thu được hiệu quả lớn. Hình thức này ở nước ta chưa áp dụng bởi vì hầu hết các công ty cổ phần tổ chức dưới dạng công ty cổ phần nội bộ, chưa đạt được là công ty cổ phần đại chúng. Hình thức này được tiến hành như sau:

Khi công ty làm xong các thủ tục về thành lập công ty thì phải tìm kiếm được các nhà bảo lãnh, bảo đảm bao tiêu toàn bộ số chứng khoán phát hành, sau đó bán lại cho các nhà đầu tư cuối cùng để hưởng phí hoa hồng hay lệ phí phát hành, nó thường được tính từ 3% đến 10% so với giá bán trực tiếp cho các nhà đầu tư.

Trên đây là hình thức phát hành chứng khoán của công ty cổ phần, sau đây sẽ trình bày cụ thể việc phát hành chứng khoán qua sở giao dịch chứng khoán.

Về nguyên tắc, các loại hình doanh nghiệp hoạt động trên lãnh thổ và tuân theo luật pháp Việt Nam đều có thể phát hành chứng khoán ra công chúng nếu được Ủy ban chứng khoán nhà nước chấp nhận khi đã hội đủ tiêu chuẩn sau:

- Số năm hoạt động của công ty tối thiểu từ hai năm và ít nhất có hai năm kế tiếp trước đó làm ăn có lãi.

- Có thị trường tương đối ổn định (thị trường cung ứng tài nguyên và thị trường tiêu thụ hàng hóa).

- Có nhu cầu tăng vốn thực sự.

Ủy ban chứng khoán nhà nước là cơ quan duy nhất chấp nhận đề nghị phát hành chứng khoán dựa trên đơn xin đăng ký phát hành kèm theo một bản "cáo bạch thị trường". Bản cáo bạch thị trường là sự công khai cáo bạch toàn bộ tình hình liên quan đến chứng khoán của đơn vị, nội dung bao gồm:

* Giới thiệu khái quát về công ty:

Lịch sử hình thành công ty - Tài sản của công ty

Hệ thống tổ chức - Những người quản trị

Những hoạt động kinh doanh của công ty.

* Tình hình tài chính của công ty:

Báo cáo quyết toán hai năm kế tiếp trước đó

Báo cáo nhận xét của cơ quan kiểm toán độc lập.

* Các thông tin liên lạc đến đợt phát hành.

Dự án đầu tư - Phương án sử dụng vốn phát hành

Số vốn cần huy động - Thời gian phát hành

Đơn vị bảo lãnh phát hành - Phương thức bảo lãnh

Loại chứng khoán dự định phát hành

Phương án phát hành

Tỷ lệ chứng khoán bán cho người nước ngoài

Tình hình chứng khoán hiện hữu của đơn vị

Những người nắm giữ cổ phiếu cao nhất

Rủi ro có thể có trong đợt phát hành

* Các tài liệu khác.

- Điều lệ công ty và các văn bản khác

- Các hợp đồng quan trọng trong thực hiện

- Những vụ tranh chấp tố tụng đang diễn ra

- Biên bản thanh tra của các tổ chức thanh tra nhà nước thực hiện gần nhất.

Bản cáo bạch do công ty phát hành cùng với công ty bảo lãnh phối hợp soạn thảo và phải có chữ ký đại diện có thẩm quyền của hai cơ quan.

Trong thời gian Ủy ban chứng khoán nhà nước xem xét thì công ty phát hành cần phải công khai bản cáo bạch thị trường, nhưng phải ghi rõ là “dự thảo”, đến khi được chấp thuận thì phát hành rộng rãi và ghi “bản cáo bạch chính thức”, sau một thời gian khoảng 15 ngày, công ty được phép phát hành chứng khoán theo đúng nội dung của bản cáo bạch được chấp thuận.

Cùng lúc bản cáo bạch được gửi đến Ủy ban chứng khoán nhà nước thì cũng được gửi đến sở giao dịch chứng khoán kèm theo đơn xin đăng ký yết giá ở sở giao dịch đó. Sau khi được Ủy ban chứng khoán nhà nước chấp thuận cho phép phát hành chứng khoán thì Hội đồng quản trị sẽ quyết định có cho phép loại chứng khoán đó được yết giá trên sở giao dịch không.

Hiện nay ở nước ta trong những năm đầu số lượng công ty cổ phần chưa nhiều, để khuyến khích các công ty đưa chứng khoán đăng ký giao dịch trên thị trường, có thể công nhận những loại chứng khoán đã được Ủy ban chứng khoán nhà nước chấp thuận phát hành, được phép đăng ký yết giá giao dịch và đây cũng chính là tăng cường sự quản lý của nhà nước với việc phát hành chứng khoán.

Tuy nhiên để khuyến khích việc thành lập các công ty cổ phần đại chúng, chúng ta cần qui định thêm một số yếu tố như: số cổ đông tối thiểu là 100 người; vốn điều lệ ít nhất là 10 tỷ; số cổ phần do công chúng nắm giữ không dưới 70%. Hiện nay mức vốn pháp định được qui định kèm theo Nghị định 222-HĐBT ngày 13-07-1991 là quá thấp, đến nay chưa có sửa đổi bổ sung (Phụ lục số 3).

Sau thời hạn tối đa 2 tháng kể từ ngày được Ủy ban chứng khoán nhà nước chấp thuận cho phát hành mà loại chứng khoán đó không phát hành được thì sẽ bị hủy bỏ và được thông báo công khai, cũng có thể có sự gia hạn thêm một thời gian nhất định khoảng từ 1 đến 2 tháng nếu đơn vị phát hành có lý do chính đáng.

b - Giao dịch mua chứng khoán

Việc giao dịch mua bán chứng khoán nói chung được thực hiện* thông qua các công ty chứng khoán thành viên của sở giao dịch chứng khoán, kể cả các công ty chứng khoán không phải là thành viên cũng phải mua bán thông qua các công ty thành viên. Về nguyên tắc các công ty chứng khoán thành viên không được thực hiện giao dịch mua bán ngoài sở giao dịch đã đăng ký. Các công ty chứng khoán thực hiện giao dịch mua bán chứng khoán với cương vị là người môi giới nên phải tuân thủ lệnh của khách hàng, hiện nay có thể phổ biến dùng ba loại lệnh cơ bản sau: lệnh thị trường - lệnh giới hạn - lệnh dừng để mua hoặc bán. Tất nhiên trong điều kiện hiện nay, các nhà đầu tư khó mà lựa chọn được một loại lệnh cho có lợi nhất, với loại lệnh thị trường thường được áp dụng khi chỉ số giá chứng khoán ổn định trong một thời gian dài, người ta mua chứng khoán để hưởng lợi tức là chính và đây cũng là loại lệnh thông dụng nhất cho các nhà đầu tư sử dụng, tất nhiên đối với các nhà môi giới vẫn phải thận trọng tính toán để sao cho việc mua bán cho khách hàng là có lợi nhất, có như vậy các nhà môi giới mới thu hút được khách hàng, tạo ra uy tín lớn trong công chúng. Với loại lệnh giới hạn nó thường được sử dụng cho các nhà đầu tư có sự hiểu biết về kinh tế, biết phân tích, nhận định tình hình tương lai của loại chứng khoán đó để ra mức giới hạn, theo đó các nhà môi giới thực hiện theo lệnh của khách hàng, thường lệnh này không được thực hiện ngay, cần phải có thời gian. Còn với lệnh dừng để mua hoặc bán thường áp dụng cho các nhà

đầu cơ ngắn hạn, nhằm hạn chế các mức rủi ro mà họ gặp phải, nên thường họ tính trước một mức lời theo đó giá lên cao hoặc xuống thấp đến một mức nào đó thì phải bán ra hoặc mua vào.

Nói chung các loại lệnh này còn tùy thuộc tình hình thực tế để lựa chọn và trong thời gian đầu thị trường mới đi vào hoạt động thì sự giúp đỡ của các nhà môi giới rất quan trọng, sự giúp đỡ đó sẽ tạo điều kiện cho các nhà đầu tư lựa chọn cho mình một loại lệnh tốt nhất, tất nhiên đây cũng chỉ là sự giúp đỡ mà thôi, cái chính vẫn do các nhà đầu tư quyết định.

Đi kèm với các loại lệnh là định chuẩn lệnh, nó là khoảng thời gian có hiệu lực để các nhà môi giới thực hiện lệnh của khách hàng, khách hàng có thể lựa chọn một trong các loại định chuẩn lệnh như: lệnh có giá trị trong ngày; lệnh có giá trị đến khi hủy bỏ lệnh với giá mở cửa; lệnh với giá đóng cửa; lệnh thực hiện ngay tức khắc hoặc hủy bỏ.

Sau khi khách hàng và công ty chứng khoán đã thống nhất được một số điểm chính như lựa chọn loại chứng khoán, lựa chọn lệnh và định chuẩn lệnh thì tiến hành ký kết một bản hợp đồng về mua bán chứng khoán, đây sẽ là cơ sở pháp lý để công ty chứng khoán thực hiện lệnh của khách hàng. Hình thức giao dịch này sẽ được áp dụng phổ biến vì hiện nay việc giao dịch bằng hệ thống điện thoại, vi tính, fax ở nước ta chưa phổ biến và được áp dụng rộng rãi, mặt khác trong thời gian đầu khi luật pháp chưa có đầy đủ, mức độ tin cậy giữa khách hàng và công ty chứng khoán chưa cao thì việc mua bán chứng khoán theo hình thức hợp đồng là tối ưu hơn cả.

Sau khi hợp đồng được ký kết, công ty chứng khoán sẽ lập phiếu lệnh theo nội dung sau để chuyển đến nhà môi giới ở sở giao dịch chứng khoán thực hiện:

....

Mua/bán			Tên khách hàng:...			Lệnh số		
Số lượng			Loại chứng khoán...					
Giá đặt			Tài khoản khách hàng	Loại tài khoản	Ngân hàng giao dịch	Số hiệu người môi giới		
Đã mua/bán			Có giá trị trong ngày	Có giá trị đến khi hủy bỏ		Thời gian lệnh vào sàn		
Số lượng	Giá	Thời gian	Thực hiện ngày hoặc hủy bỏ	Thực hiện toàn bộ hoặc hủy bỏ				
			Thực hiện toàn bộ hoặc hủy bỏ	Chỉ thị đặc biệt		Số giao dịch		
Còn lại			Ngày giao dịch	Ngày thanh toán				

Do công ty chứng khoán lập

Một số điểm cần lưu ý khi viết phiếu lệnh.

* Nếu giá giới hạn thì ghi “≥” hoặc “≤” và ghi theo đơn vị tính là 1.000 VNĐ

* Ngân hàng giao dịch: Ghi theo số hiệu của ngân hàng do ngân hàng nhà nước tỉnh qui định trong thanh toán bù trừ và ghi theo mã hiệu ngân hàng nhà nước theo qui định của ngân hàng nhà nước Việt Nam qui định. Chẳng hạn Ngân hàng đầu tư và phát triển tỉnh Đồng Nai được ghi là “041.002”.

Khi các nhà môi giới nhận được phiếu lệnh do công ty chứng khoán chuyển đến thì bắt đầu thực hiện việc mua bán

chứng khoán cho khách hàng thông qua các chuyên gia chứng khoán.

Ở nước ta hiện nay thời gian giao dịch tốt nhất bắt đầu từ 9 giờ sáng đến 15 giờ chiều, hàng ngày chỉ xác định một giá mở cửa vào lúc 9 giờ 30 và giá đóng cửa vào lúc 15 giờ. Nhiệm vụ của các chuyên gia chứng khoán là nhận các lệnh của các nhà môi giới để xác định giá mở cửa, giá đóng cửa, thực hiện các lệnh của các nhà môi giới.

Cụ thể ta xét qua ví dụ sau: sau 30 phút mở cửa tại quầy giao dịch, cổ phiếu của công ty A có 17 lệnh đặt hàng theo các nội dung và thứ tự thời gian theo bảng sau:

Mua				Giá thị trường	Bán			
Môi giới	Lệnh	Thời gian	Tổng hợp lệnh		Tổng hợp lệnh	Thời gian	Lệnh	Môi giới
001	225cp	8h35'	225					
002	25	8h32'	250	497	775	8h56'	200	011
005	100	8h40'	350	495	575	8h54'	125	014
007	75	8h39'	425	487	450	8h49'	50	017
003	150	8h41'	575	485	400	8h36'	75	013
004	125	8h45'	700	484	325	8h51'	125	016
009	100	8h48'	800	482	200	8h37'	75	012
008	75	8h50'	875	480	125	8h42'	50	015
006	150	8h59'	1025	477				
				Thị trường	75	8h55'	75	010

Người chuyên gia sẽ chốt giá ở mức 487 là giá mở cửa, vì số lượng chứng khoán được mua bán nhiều nhất là 425, theo

Nguyên tắc ưu tiên cho các lệnh đặt hàng thì các nhà môi giới sau đây sẽ mua bán được:

Bên mua: Môi giới 001: 225cp; 002:25cp; 005:100cp; 007:75cp

Bên bán: Môi giới 010: 75cp; 015:50cp; 012:75cp; 016:125cp

013: 75cp; 017:25cp.

Trên cơ sở giá mở cửa, những người còn lại chưa thực hiện được việc mua bán chứng khoán vì đặt giá cao hơn hoặc thấp hơn giá mở cửa, lúc này chuyên gia chứng khoán sẽ thương lượng với các nhà môi giới để họ nâng giá mua hoặc hạ giá bán, nếu không được thì họ phải đợi các phiên giao dịch sau để thực hiện lệnh của mình. Hàng ngày có thể cứ sau 1 giờ thì tiến hành mở một phiên giao dịch.

Ở phiên giao dịch cuối cùng sẽ là giá đóng cửa, nếu giá thỏa thuận không khác giá mở cửa thì giá đóng cửa cũng chính là giá mở cửa.

Đến đây việc mua bán đã kết thúc, các lệnh của khách hàng đã được thực hiện, việc mua bán này được tiến hành theo hình thức đấu giá trực tiếp, đây cũng chính là hình thức chúng ta sẽ áp dụng khi thị trường chứng khoán Việt Nam đi vào hoạt động, ở đây có một trường hợp xảy ra là nếu việc mua bán theo lô lớn do các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm thực hiện thì chúng ta cần phải tổ chức riêng, để tránh ảnh hưởng đến sự biến động giá chứng khoán trên thị trường. Ngoài ra còn có hình thức đấu giá gián tiếp và đấu giá tự động, nói chung hai hình thức này áp dụng khi có sự đồng bộ về trang bị thiết bị vi tính giữa sở giao dịch chứng khoán với các nhà đầu tư, khi đó mới thực hiện được, nói chung thời gian đầu chúng ta chưa nên đặt ra vì thực tế đến nay không phải tất cả thị trường chứng khoán phát triển trên thế giới đều áp dụng hình thức này, điển hình có Thái Lan, còn nói chung thì vẫn

áp dụng hình thức đấu giá trực tiếp nhiều nhất, đây cũng là vấn đề tâm lý của các nhà đầu tư, họ vẫn thích loại giao dịch mua bán chứng khoán theo lối cổ điển.

3 - Công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán là các thành viên của sở giao dịch chứng khoán, họ có các nhà môi giới, các thương gia chứng khoán làm nhiệm vụ môi giới trung gian mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng hay mua bán chứng khoán cho chính bản thân công ty để hưởng chênh lệch giá.

Các công ty chứng khoán ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển mạnh, hoạt động tập nập, họ chính là tác nhân quan trọng thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói chung và của thị trường chứng khoán nói riêng. Nhờ có sự hoạt động đó mà chứng khoán được lưu thông buôn bán tập nập, qua đó một khối lượng vốn khổng lồ được đưa vào đầu tư từ những nguồn vốn lẻ tẻ trong các nhà đầu tư hợp lại.

Hiện nay các công ty cổ phần được hình thành mới ngày càng nhiều, các doanh nghiệp nhà nước cũng đang được cổ phần hóa, nhưng phần lớn đều là các công ty nhỏ, vốn điều lệ trung bình khoản 5 - 10 tỷ VNĐ, cá biệt có một số công ty có vốn điều lệ từ 70 - 125 tỷ VNĐ, nhưng lại tập trung nhiều vào lĩnh vực ngân hàng. Các công ty có vốn điều lệ thấp có nhiều nguyên nhân: trình độ quản trị sản xuất thấp, ngành nghề mới phát triển, dư âm của đổ bể quỹ tín dụng v.v... đã phần nào làm cho các công ty khó mở rộng về qui mô khi mới thành lập. Mới đây Ngân hàng cổ phần xuất nhập khẩu (Eximbank) muốn kêu gọi cổ phần để tăng vốn điều lệ thêm 125 tỷ, thời gian đăng ký kéo dài mà vẫn chưa đủ số đăng ký; công ty tài chính Seaprodex cũng nằm trong tình trạng này. Trong khi đó việc huy động tiền gửi tiết kiệm của các ngân hàng vẫn ngày càng gia tăng, chỉ tính riêng Ngân hàng đầu tư và phát triển Thành phố Hồ Chí Minh bình quân mỗi ngày cũng huy động được trên dưới

một tỷ VNĐ Một trong những nguyên nhân quan trọng nhất theo chúng tôi là cần phải có các công ty chứng khoán giúp cho các công ty cổ phần huy động được số vốn phát hành nhanh nhất. Công ty chứng khoán với nghiệp vụ chuyên môn, kinh nghiệm nghề nghiệp, bộ máy tổ chức thích hợp, họ có thể thực hiện được vai trò trung gian môi giới mua bán chứng khoán cho các nhà phát hành cũng như các nhà đầu tư.

Tổ chức thị trường chứng khoán ở nước ta thuộc sở hữu Nhà nước là hợp lý nhất, bởi lẽ nếu tổ chức dưới dạng công ty cổ phần có sự góp vốn của Nhà nước thì chức năng quản lý sẽ bị giảm bớt vì nó bị chi phối quyền lực bởi tỷ lệ góp vốn, nếu thành lập công ty cổ phần theo sự chi phối của Luật Công ty thì sẽ có khó khăn vì các thương nhân chưa có khả năng đứng ra tổ chức công ty chứng khoán, nếu có thì sự hoạt động của họ cũng rất hạn chế vì chưa có lòng tin trong dân chúng. Do đó, việc tổ chức các công ty chứng khoán thuộc sở hữu Nhà nước được tách ra từ các ngân hàng thương mại là tốt nhất.

Các ngân hàng thương mại hoạt động như một ngân hàng đa năng (ở Đức và xu hướng ở Bắc Mỹ, Nhật) được xâm nhập vào hoạt động kinh doanh chứng khoán, nhưng nó lại tạo ra sự độc quyền và chỉ tập trung phát triển thị trường trái phiếu còn thị trường cổ phiếu không phát triển mạnh mẽ. Do đó, ở nước ta cho phép các ngân hàng thương mại tham gia bằng cách phải thành lập các chi nhánh của mình, với tên gọi là các công ty chứng khoán, hoạt động độc lập, có vốn đăng ký và được sự đồng ý của Ngân hàng nhà nước. Các công ty chứng khoán phải được Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp giấy phép trên cơ sở đề nghị của sở giao dịch chứng khoán.

1- Hoạt động nghiệp vụ của công ty chứng khoán

+ Mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng (môi giới trung gian).

+ Mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của công ty để hưởng chênh lệch giá.

+ Hoạt động bảo lãnh phát hành: thông qua bản hợp đồng ký kết để bảo lãnh phát hành chứng khoán cho đơn vị phát hành.

+ Hoạt động tư vấn cho khách hàng:

- Dịch vụ tư vấn cho người phát hành.

- Dịch vụ tư vấn đánh giá thị giá chứng khoán, tình hình thị trường chứng khoán cho khách hàng.

2 - Yêu cầu về vốn

Đây là một trong những yêu cầu quan trọng nhằm đảm bảo mục tiêu bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư, để tạo điều kiện thuận lợi cho việc thành lập các công ty chứng khoán thì mức vốn qui định tối thiểu:

+ Công ty chứng khoán hoạt động đầy đủ cả 4 nghiệp vụ thì vốn pháp định khoảng 36,8 tỷ VNĐ (tương đương 3,3 triệu USD).

+ Công ty chứng khoán hoạt động nghiệp vụ bảo lãnh thì vốn pháp định khoản 22 tỷ (tương đương 2 triệu USD).

+ Công ty chứng khoán hoạt động nghiệp vụ tư vấn thì vốn pháp định khoảng 1,1 tỷ (tương đương 0,1 triệu USD).

+ Công ty chứng khoán hoạt động nghiệp vụ môi giới thì vốn pháp định khoảng 2,7 tỷ (tương đương 0,25 triệu USD).

+ Công ty chứng khoán hoạt động nghiệp vụ kinh doanh thì vốn pháp định khoảng 11 tỷ (tương đương 1 triệu USD).

Với mức vốn qui định này có thể đáp ứng được các yêu cầu hoạt động của một công ty chứng khoán, hiện nay số vốn điều lệ của các công ty cổ phần dao động trong khoảng 5 - 10 tỷ

VNĐ, cá biệt các Ngân hàng cổ phần ở Thành phố Hồ Chí Minh theo qui định mới đến hết năm 1996 vốn điều lệ phải đạt mức 70 tỷ VNĐ. Nếu trong thời gian đầu số lượng công ty cổ phần đủ điều kiện giao dịch trên cơ sở giao dịch được khoảng 30 công ty, tương đương với số vốn điều lệ khoảng 300 tỷ VNĐ, nếu chúng ta tổ chức từ 3-5 công ty chứng khoán hoạt động toàn diện thì số vốn tương đương 110 - 184 tỷ VNĐ, với lượng vốn này có thể đáp ứng được yêu cầu của thị trường chứng khoán hoạt động trong thời gian đầu, khi thị trường phát triển mạnh chúng ta sẽ qui định tăng mức vốn pháp định hoặc cho số lượng công ty chứng khoán, đáp ứng yêu cầu hoạt động của thị trường.

3 - Giám sát các công ty chứng khoán

Ủy ban chứng khoán Nhà nước là cơ quan Nhà nước có trách nhiệm giám sát hoạt động các công ty chứng khoán, nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư, ngăn ngừa buôn bán chứng khoán không công bằng và gian lận, các qui định có thể tóm tắt như sau:

- + Công ty chứng khoán phải định kỳ báo cáo quyết toán tài chính và hoạt động kinh doanh chứng khoán lên Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

- + Bổ nhiệm giám đốc điều hành phải được sự đồng ý của Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

- + Công ty chứng khoán phải công bố công khai thông tin kịp thời cho công chúng biết trên các phương tiện thông tin đại chúng và tại trụ sở của công ty.

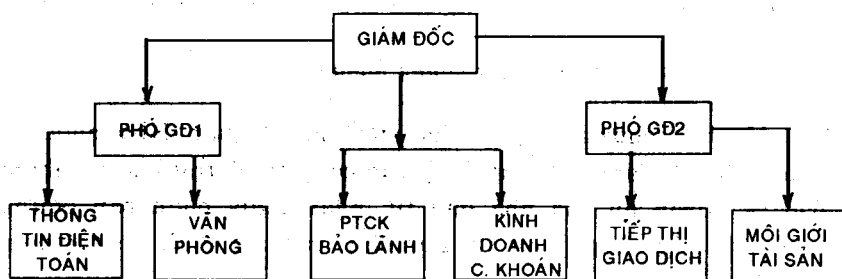
- + Công ty chứng khoán là thành viên của sở giao dịch chứng khoán, phải tuân thủ điều lệ và qui định của sở giao dịch, chịu sự giám sát về giao dịch chứng khoán.

- + Công ty chứng khoán không có quyền: tự động thay đổi

vốn đăng ký, có các hành động làm công chứng hiệu sai lệch thị giá chứng khoán, có hành động làm thiệt hại hoặc làm cho việc buôn bán chứng khoán của khách hàng không được công bằng, kinh doanh sang các lĩnh vực khác mà trong giấy phép không có.

4 - Cơ cấu tổ chức

Sơ đồ tổ chức công ty chứng khoán



1 - PHÒNG THÔNG TIN ĐIỆN TOÁN

Có nhiệm vụ tiếp nhận thông tin để xử lý và cung cấp thông tin cho các bộ phận có liên quan và Ban giám đốc làm căn cứ điều hành. Bộ phận điện toán được bố trí tại đây để xử lý các sự cố kỹ thuật, bổ xung chương trình đáp ứng yêu cầu quản lý, toàn công ty được bố trí một mạng cục bộ nối liền với máy lớn của thị trường chứng khoán qua đường truyền số liệu X25 của Bưu điện, do hoạt động của công ty tương đối ổn định nên không cần phải bố trí một dòng điện toán riêng.

2 - VĂN PHÒNG

Bộ phận này đảm nhận các công việc như: hành chính, tổ chức, kế toán và các công việc sự vụ khác.

3- PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH

Đây là một trong những bộ phận quan trọng của công ty chứng khoán, từ việc phân tích chứng khoán rút ra những đánh giá, nhận định về giá chứng khoán trong tương lai từ đó giúp các nhà kinh doanh chứng khoán, các nhà môi giới ra các quyết định mua bán chứng khoán có lợi nhất cho công ty và cho khách hàng của công ty. Ngoài ra qua sự phân tích, đánh giá để ra các quyết định có nhận bảo lãnh cho đơn vị phát hành và bảo lãnh theo hình thức nào là có lợi nhất cho cả đơn vị phát hành và công ty chứng khoán.

4 - PHÒNG KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

Nơi đây tập trung các nhà kinh doanh chứng khoán, họ vừa phải kinh doanh cho bản thân công ty lại vừa phải có nghĩa vụ góp phần ổn định thị trường khi có yêu cầu của sở giao dịch thông qua việc mua vào hay bán ra các loại chứng khoán nào đó.

5 - PHÒNG TIẾP THỊ VÀ GIAO DỊCH

Phòng này sẽ quyết định đến uy tín của công ty trên thị trường thông qua việc tiếp thị để nắm tình hình của khách hàng từ đó có biện pháp thu hút khách hàng, vì nguồn thu chính của công ty là từ lệ phí và hoa hồng phục vụ khách hàng, thu hút được nhiều khách hàng thì đó chính là yếu tố quyết định vừa tạo ra uy tín, vừa tăng thu nhập cho công ty.

6 - MÔI GIỚI TẠI SÀN

Những nhà môi giới tại sàn trực tiếp tham gia vào các cuộc đấu giá, mua bán chứng khoán, họ không trực tiếp quan hệ với khách hàng chỉ nhận lệnh thông qua công ty của mình, nhưng họ lại trực tiếp quyết định việc mua bán chứng khoán làm sao cho khách hàng thu được lợi tức cao nhất. Do đó, việc ra các quyết định của họ hết sức quan trọng, làm sao vừa đáp ứng được yêu cầu của khách hàng vừa phải tính toán để các lệnh của khách hàng được thực hiện có lợi nhất.

Phần ba

NGÂN HÀNG, DOANH NGHIỆP VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. NGÂN HÀNG VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Những điều kiện cần thiết để thiết lập và tổ chức vận hành có hiệu quả của một thị trường chứng khoán được đặt ra rất khắt khe, liên quan tới nhiều lĩnh vực, như: môi trường pháp lý, chế độ tài chính kế toán, kiểm toán, trình độ cán bộ quản lý, sự hiểu biết của công chúng... và đặc biệt là vai trò của ngân hàng. Từ kinh nghiệm của nhiều nước, người ta rút ra được nhận xét chí lý: nếu thị trường chứng khoán là một cạnh cắt (The cutting edge) của thị trường tài chính, thì các ngân hàng vừa là nền móng vừa là xi măng. Nếu không có một hệ thống ngân hàng vững mạnh, thì càng không thể nghĩ đến một thị trường chứng khoán có hiệu quả cao. Vì vậy, trong việc hình thành và hoạt động của thị trường chứng khoán ở Việt Nam, việc quan tâm đúng mức và phát huy đầy đủ vai trò của ngân hàng là rất cần thiết.

Hệ thống ngân hàng và thị trường chứng khoán có mối

quan hệ chặt chẽ với nhau, kết hợp và tác động với nhau cùng phát triển. Cụ thể là:

1. Ngân hàng nhà nước và thị trường chứng khoán

1.1. Các chính sách tiền tệ của ngân hàng nhà nước tác động đến việc hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán và tác động trở lại của thị trường chứng khoán đối với ngân hàng nhà nước

Thị trường chứng khoán chỉ có thể hoạt động và phát triển được tốt trong điều kiện nền kinh tế đã được tiền tệ hóa ở mức cao. Mức độ tiền tệ hóa của nền kinh tế cao hay thấp phụ thuộc vào khả năng cung ứng tiền tệ, vào ngân sách tiền tệ của ngân hàng nhà nước. Khái niệm tiền tệ hóa, nói một cách đơn giản, được hiểu là một hành vi tích lũy, trao đổi mua bán, chuyển nhượng hàng hóa, dịch vụ, các giấy tờ có giá đều được thực hiện bằng tiền hoặc chuyển khoản. Trong nền kinh tế được tiền tệ hóa cao, sẽ không còn hình thức hàng đổi hàng (kinh tế hiện vật), hoặc dùng một vật không phải tiền pháp định (hoặc trên cơ sở tiền pháp định), làm phương tiện thanh toán. Phương tiện thanh toán (giấy bạc ngân hàng và các công cụ coi như tiền) giúp lưu thông nguồn vốn từ khu vực thặng dư sang khu vực khiếm hụt, đồng thời giúp lưu động hóa các nguồn bất động. Thiếu thanh khoản (các phương tiện thanh toán), tích lũy của nền kinh tế sẽ bị bất động dưới các hình thức tài sản khác, như vàng, bất động sản, các đồ vật quý. Đặc trưng thứ hai là ở mức độ tiền tệ hóa cao là các động sản tài chính cũng là tài nguyên có thể mua bán giống như việc mua bán nguyên liệu thô trong một quá trình sản xuất. Nguyên liệu có nhiều loại và nhiều chất lượng khác nhau, có thể mua từ nhiều nhà cung cấp khác nhau bằng những giá khác nhau. Các động sản tài chính cũng có đặc tính riêng như thế. Chính nhờ có các đặc tính đó, các động sản

tài chính trở thành các hàng hóa được mua bán trên thị trường chứng khoán. Nếu không có hàng hóa, liệu có thị trường không?

Ngược lại, khi thị trường chứng khoán hoạt động, ngân hàng nhà nước có thêm những công cụ mới để thực hiện vai trò điều tiết, quản lý vĩ mô về mặt tiền tệ. Những sự can thiệp của ngân hàng nhà nước trên thị trường mở sẽ tác động đến việc gia tăng hay thu hẹp khối lượng tiền tệ cung ứng cho nền kinh tế tùy theo yêu cầu của tình hình kinh tế vào các thời điểm nhất định. Những diễn biến trên các thị trường tài chính cung cấp cho ngân hàng nhà nước những thông tin nhạy bén, phản ánh các hoạt động kinh tế, từ đó giúp ngân hàng nhà nước xây dựng những chính sách, biện pháp quản lý vĩ mô thích hợp. Sự phát triển của thị trường chứng khoán tạo ra nhiều sản phẩm khác, nhằm đáp ứng yêu cầu của khách hàng, từ đó đa dạng hóa kết cấu khối tiền tệ và làm phức tạp việc điều chỉnh chính sách tiền tệ.

1.2. Chính sách lãi suất và doanh lợi chứng khoán

Chính sách lãi suất của ngân hàng nhà nước có thể được thể hiện dưới hai dạng: can thiệp trên thị trường mở và ấn định lãi suất tiền gửi và cho vay mà các ngân hàng phải áp dụng.

Khi thị trường tài chính hoạt động, việc duy trì một mức lãi suất ổn định không thấp quá đáng là điều kiện cần thiết, bằng không những biến động trong chính sách lãi suất của ngân hàng nhà nước tất yếu sẽ dẫn đến những biến động trên thị trường tài chính. Lãi suất trên thị trường tiền tệ có ảnh hưởng lớn đến việc phát hành và mua bán chứng khoán trên thị trường tài chính. Nếu lãi suất của ngân hàng trả cho nguồn tiết kiệm cao, người tiết kiệm sẽ thích gửi tiền vào ngân hàng để hưởng lãi suất cao và rủi ro thấp, hơn là mua chứng khoán với lãi suất thấp và rủi ro cao.

Lãi suất là giá cả trên thị trường vốn, theo nghĩa là cung

tăng thì lãi suất giảm, mà cầu tăng thì lãi suất tăng. Nhưng thị trường vốn lại có hình thức song hành: hệ thống ngân hàng và TTCK. Hai thị trường bổ sung nhau, nhưng lại có 2 yếu tố khác nhau quyết định: lãi suất (tiền gửi và cho vay) trên thị trường ngân hàng và doanh lợi trên thị trường chứng khoán, nên phản ứng phức tạp hơn; khi lãi suất tăng nhanh hơn doanh lợi, người ta sẽ bán chứng khoán để gửi tiền ký thác và ngược lại.

Đối với loại chứng khoán có lãi suất cố định (trái phiếu), khi lãi suất ngân hàng tăng sẽ làm giảm giá trị loại chứng khoán này, thì giá thấp hơn mệnh giá và ngược lại. Cho nên nếu là loại lãi suất không có rủi ro thì sẽ rất nhạy cảm.

Đối với loại chứng khoán có thể hoán cải (trái phiếu có thể đổi ra cổ phiếu), thì khi lãi suất thay đổi, trước hết sẽ là sự thay đổi thị giá, sau đó, nếu thấp hơn doanh lợi, chứng khoán ấy sẽ được cải hoán.

Tuy nhiên, cần lưu ý là mức doanh lợi ở đây là tùy theo sự đánh giá chủ quan và tiên đoán của từng người, sẽ phản ánh qua giá cổ phiếu, có thể không đúng với thực tế. Cho nên, chỉ khi nào lãi suất thay đổi ở mức độ đáng kể (như khi Nhà nước tăng lãi suất để giảm lạm phát, hay giảm lãi suất để phục hồi đầu tư) thì mới tác động đến thị trường chứng khoán.

2. Các ngân hàng thương mại và thị trường chứng khoán

Ngân hàng thương mại có vai trò then chốt trong việc hình thành và phát triển thị trường chứng khoán, cả với thị trường sơ cấp và thứ cấp.

2.1. Ngân hàng là nhân tố góp phần thúc đẩy quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước và hình thành các công ty cổ phần

Ngân hàng tham gia vào việc thành lập công ty cổ phần hoặc cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước với một tỷ lệ cổ

phiếu đáng kể để có đủ điều kiện tham gia quản trị kinh doanh, tư vấn về mặt tài chính cho hoạt động công ty tăng thêm độ tín nhiệm. Công ty cổ phần dù mới thành lập hay cổ phần hóa, vốn vẫn còn hạn hẹp so với yêu cầu của kỹ thuật và công nghệ hiện đại, do đó ngân hàng phải là trợ thủ đắc lực cho các công ty cổ phần, tạo điều kiện cho các công ty cổ phần vay tín dụng. Như vậy, chính chế độ tín dụng và ngân hàng đã xã hội hóa các nguồn vốn, giải quyết mâu thuẫn trong sự vận động của nguồn vốn giữa các thành phần kinh tế, xóa bỏ tính chất tư nhân cá biệt của nguồn vốn trong công ty cổ phần. Một doanh nghiệp có thể bắt đầu hoạt động của mình bằng một món nợ vay ngân hàng. Vay ngân hàng là một cơ sở hoạt động của các doanh nghiệp và năng lực kinh doanh của họ. Các ngân hàng là người đầu tiên đã lập ra việc kiểm tra các hoạt động của công ty, họ quyết định có nên cho vay hay không và có nên tiếp tục cung cấp tín dụng hay không. Ngân hàng sẽ cung cấp vốn kinh doanh, nếu biết được rằng một công ty thành công cuối cùng có thể hoạt động kinh doanh trên thị trường chứng khoán. Như vậy kỷ cương tài chính của ngân hàng sẽ đưa công ty vào thị trường chứng khoán, sau đó thị trường chứng khoán sẽ bổ sung một kỷ luật tài chính đối với công ty.

2.2. Ngân hàng giúp công ty phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp

Khi những nhà sáng lập một công ty nào đó muốn phát hành chứng khoán để thu hút vốn, họ có thể dựa vào uy tín, và kinh nghiệm của ngân hàng để ký hợp đồng về việc phát hành và bán các chứng khoán của mình. Như vậy, ngân hàng thực hiện chức năng môi giới phát hành chứng khoán giữa những người muốn bán và những người mua chứng khoán. Khi đảm nhận vai trò này, ngân hàng sẽ giúp cho những người sáng lập công ty chọn lựa loại chứng khoán phát hành, tư vấn về các

vấn đề như lãi suất chứng khoán, thời hạn, chứng khoán và các vấn đề kỹ thuật khác. Trong những trường hợp đặc biệt, như sẽ phát hành khá lớn, các ngân hàng có thể cùng nhau chia sẻ việc dự định số phát hành này nhằm giảm thiểu rủi ro, hoặc mua toàn bộ các cổ phiếu, trái phiếu phát hành mới và sau đó bán lại cho công chúng. Như vậy, ngân hàng đã đóng vai trò quan trọng trên thị trường sơ cấp.

2.3. Ngân hàng làm trung gian mua bán chứng khoán ở thị trường thứ cấp

Đây là dịch vụ ngân hàng rất phát triển ở các nước trên thế giới và ở nước ra sau này, gọi là dịch vụ trung gian chứng khoán (Brokerage service). Hoạt động loại này của ngân hàng trên thị trường thứ cấp cần phải có luật pháp đảm bảo với các quy định chặt chẽ, nhằm tránh những trường hợp đầu cơ gây lộn xộn trên thị trường chứng khoán.

Ở nước ta, khi thành lập Sở Giao dịch chứng khoán có thể nói ngân hàng là ứng cử viên có nhiều ưu thế nhất vào chức danh người môi giới chứng khoán, bởi lẽ:

- Ngân hàng là người hiểu biết khá tường tận về các doanh nghiệp phát hành chứng khoán (thông qua các quan hệ tín dụng, thanh toán...);

- Ngân hàng là người sẵn có những phương tiện kỹ thuật cần thiết phù hợp với yêu cầu của người môi giới;

- Ngân hàng có đội ngũ cán bộ, nhân viên có nghiệp vụ chuyên môn liên quan chặt chẽ và gần gũi với những nghiệp vụ về chứng khoán.

2.4. Cung cấp các dịch vụ lưu giữ và quản lý chứng khoán cho khách hàng. Dịch vụ này được thực hiện theo hai cách

Ngân hàng có thể giữ các chứng khoán được sử dụng như

vật thế chấp cho một khoản vay của khách hàng; các ngân hàng nhỏ không có đủ điều kiện để giữ chứng khoán cho khách hàng, có thể giữ chứng khoán tại một ngân hàng lớn; các doanh nghiệp công ty cũng có thể có yêu cầu này; những cá nhân có nguồn tiền lớn cũng có thể nhờ ngân hàng quản lý sinh lời tài sản của họ và giao chứng khoán cho ngân hàng quản lý.

Mặt khác, ngân hàng cũng được yêu cầu bởi những người có chứng khoán thực hiện những dịch vụ có liên quan đến chứng khoán khi họ vắng mặt trong một thời gian dài, như thu hồi vốn các chứng khoán đến hạn, hoặc thu lãi cổ tức và ghi Có vào tài khoản của họ. Đối với các ngân hàng, đây là dịch vụ, ngày càng có khả năng mở rộng và là một nguồn lợi đáng kể. Còn đối với những người mua bán chứng khoán, việc ngân hàng sẵn sàng cung cấp loại dịch vụ này đã giúp cho họ đỡ tốn kém chi phí, thời gian, được an toàn và hưởng lợi hơn nhờ kinh nghiệm và chuyên môn của ngân hàng.

2.5. Thực hiện việc thanh toán các chứng khoán

Nghiệp vụ thanh toán tiếp nối dịch vụ quản lý chứng khoán đã nêu trên. Ngân hàng có thể mở cho khách hàng của mình các tài khoản chứng khoán để theo dõi việc mua, bán, chuyển nhượng chứng khoán của khách hàng, kể cả việc thu lãi, thu cổ tức. Rõ ràng những tài khoản chứng khoán sẽ giúp ích rất nhiều cho những hoạt động mua bán chứng khoán trên thị trường. Các nhà đầu tư và kinh doanh chứng khoán, các trung gian, môi giới không phải bận tâm với việc lưu giữ và theo dõi việc mua bán một số lượng khổng lồ các cổ phiếu, trái phiếu hàng ngày. Ngân hàng sẽ đảm bảo cho khách hàng công việc này. Nhờ ngân hàng tổ chức thực hiện việc thanh toán các chứng khoán, hoạt động mua, bán cổ phiếu, trái phiếu trên thị trường chứng khoán sẽ thực hiện nhanh chóng, dễ dàng hơn và không

phải di chuyển qua lại một số lượng lớn các cổ phiếu, trái phiếu rất cồng kềnh và tốn kém.

Cần lưu ý là, chứng khoán lúc đầu chỉ là phương tiện huy động vốn nhưng về sau cũng trở thành mặt hàng kinh doanh, một sản phẩm đặc biệt, từ đó việc mua bán sản phẩm đặc biệt này tạo ra một luồng tiền tệ đi ngược chiều. Chính nhờ có hệ thống ngân hàng, mà hầu hết các giao dịch chứng khoán thực hiện bằng chuyển khoản qua hệ thống ngân hàng, nên nhu cầu tiền mặt không lớn lắm.

Để sớm hình thành thị trường chứng khoán và phát triển các hoạt động của thị trường này, việc hoàn thiện hệ thống ngân hàng có công nghệ ngân hàng cao là yêu cầu cấp thiết hiện nay. Điều này đòi hỏi các ngân hàng thương mại phải nâng cao và mở rộng các nghiệp vụ của mình, phát triển công nghệ ngân hàng và đòi hỏi ngân hàng Nhà nước phải hoàn thiện các chính sách tiền tệ của mình để tạo môi trường thích hợp cho việc hình thành và phát triển thị trường chứng khoán ở nước ta.

3. Hoạt động của ngân hàng thương mại tạo tiền đề cho sự phát triển của thị trường chứng khoán

3.1- Ngân hàng quản lý tài khoản tiền gửi của các pháp nhân và thể nhân tạo tiền đề cho việc tích lũy vốn để mua bán chứng khoán

Việc thành lập thị trường chứng khoán ở nước ta chỉ là chuyện nay mai, điều này được chứng minh bằng một loạt các văn bản pháp quy của nhà nước.

Tháng 9-1992 Hội đồng Bộ trưởng, nay là Chính phủ đã có văn bản giao cho Ngân hàng nhà nước chủ trì cùng với các ngành có liên quan, chuẩn bị mọi vấn đề cần thiết cho việc ra đời thị trường chứng khoán ở Việt Nam vào đầu năm 1994,

Ngân hàng nhà nước đã trình Chính phủ đề án hoàn chỉnh và thiết lập một thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

Tháng 8-1994, Thủ tướng Chính phủ đã cho phép thành lập ban chỉ đạo soạn thảo "Pháp lệnh về chứng khoán" gồm 3 Thứ trưởng và các chuyên viên thuộc 3 ngành Tài chính, Ngân hàng và Tư pháp.

Tháng 10-1994, Chính phủ giao cho Ban Tổ chức Chính phủ, Bộ Tài chính, Ngân hàng nhà nước và Bộ Tư pháp chuẩn bị đề án để thành lập ủy ban chứng khoán quốc gia...

Khi một thị trường được thiết lập thì phải có hàng hóa, người mua và người bán... Người mua muốn mua hàng hóa (là chứng khoán) phải có tiền. Số tiền này là số tiết kiệm của dân cư. Giữa tiết kiệm và đầu tư không phải là một dấu bằng. Mục đích tiết kiệm là để tiêu dùng tương lai cao hơn, nhưng trong một thời gian, lượng tiết kiệm bao giờ cũng lớn hơn lượng đầu tư. Vì có thể có những tiết kiệm nhỏ, chưa đủ sức đầu tư, mà còn phải tiếp tục tiết kiệm thêm... Ví dụ: Hàng tháng anh A có thể dành được 200.000 đ. Mệnh giá một trái phiếu Chính phủ đang bán là 1.000.000 đ. Nếu anh A muốn đầu tư mua 1 trái phiếu Chính phủ, anh ta phải liên tục tiết kiệm trong 5 tháng và cứ như vậy nếu muốn mua nhiều trái phiếu hơn (hay cổ phiếu phát hành cũng tương tự). Số tiền anh A tiết kiệm được, nếu cất giữ tại nhà dưới dạng tiền mặt hoặc vàng, bạc thì có nhược điểm là không an toàn, không sinh lời và đôi khi có những nhu cầu không thật cần thiết sẽ dễ dàng mang ra chi tiêu, dẫn đến cơ hội đầu tư khó thực hiện hoặc dễ mất đi. Nhưng nếu số tiền tiết kiệm đó được gửi vào TKTG ở Ngân hàng thì tất cả những nhược điểm trên sẽ được khắc phục tuy nhiên cách làm này cũng có những mặt hạn chế nhất định (như đã phân tích ở các phần trên là: vấn đề thanh khoản, lãi suất tiền gửi, lạm phát, phong cách, thái độ phục vụ của Ngân hàng...).

Song cũng có những biện pháp giải quyết thích hợp (như kèm chế tỷ lệ lạm phát lãi suất tiền gửi, hiện đại hóa công nghệ Ngân hàng về các mặt: thanh toán, tin học.. nhằm thỏa mãn nhu cầu của người gửi tiền vào tài khoản của Ngân hàng).

Để đẩy lên một bước việc huy động vốn tiền gửi của các tầng lớp dân cư tài trợ cho nền kinh tế, đồng thời tạo tiền đề cho việc tích lũy vốn của các chủ thể đầu tư cho việc mua bán chứng khoán khi có thị trường chứng khoán, Ngân hàng nhà nước đã triển khai thí điểm mở tài khoản cá nhân qua Ngân hàng. Tính đến tháng 3-1995 cả nước đã mở được 40.000 tài khoản cá nhân với số dư hàng trăm tỷ đồng, riêng ở TP.Hồ Chí Minh có trên 5000 tài khoản với số dư 40 tỷ đồng (14): Cứ theo đà phát triển kinh tế như hiện nay với sự đổi mới trong hoạt động của Ngân hàng... hy vọng tài khoản cá nhân sẽ được mở tăng nhiều trong tương lai.

Các cá nhân và các tổ chức kinh tế mở tài khoản tiền gửi vừa với mục đích kiếm lời, vừa với mục đích thực hiện các giao dịch thanh toán. Khi có thị trường chứng khoán, Ngân hàng có thể sử dụng một phần tiền này mua bán chứng khoán cho mình. Đối với khách hàng chưa sử dụng tiền cho các giao dịch thì mua chứng khoán, khi cần tiền để chi trả thì bán chứng khoán. Việc mua bán chứng khoán của khách hàng có thể nhờ Ngân hàng mua bán và thanh toán hộ hoặc họ tự mua, tự bán và nhờ Ngân hàng thanh toán. Như vậy số tiền trên tài khoản tiền gửi của họ sử dụng linh hoạt hơn, tạo ra lời nhiều hơn (khi chưa cần sử dụng tiền cho giao dịch thì mua chứng khoán, khi cần tiền để chi trả thì bán chứng khoán).

Nếu có thị trường chứng khoán thông qua quản lý các tài khoản tiền gửi của các chủ thể và pháp nhân sẽ giúp ngân hàng mở rộng các dịch vụ chứng khoán, mua bán và thanh toán hộ chứng khoán, thực hiện việc mua bán chứng khoán cho chính

Ngân hàng, thanh toán hộ chứng khoán...

3.2- Kinh nghiệm về hoạt động tín dụng của ngân hàng tạo điều kiện cho việc mua bán chứng khoán được thuận lợi khi có nhu cầu đầu tư.

Ngân hàng thương mại đã huy động được vốn thì phải cho vay kiếm lời. Đây là hoạt động mang lại nguồn lợi nhuận chủ yếu cho Ngân hàng, nhưng cũng có rất nhiều rủi ro (Ngân hàng có thể bị mất vốn hoặc thu hồi vốn không kịp thời đầy đủ, do khách hàng không có ý thức trả nợ, hoặc không có khả năng trả nợ...). Vì vậy Ngân hàng phải tuân theo các nguyên tắc tín dụng (Quyết định số 198 NH-QĐ ngày 16-09-1994 của Thống đốc Ngân hàng nhà nước) nhằm đảm bảo an toàn về vốn tín dụng. Mặt khác Ngân hàng thương mại phải hiểu tường tận về đối tượng vay tiền của mình, về điều này Ngân hàng rất có kinh nghiệm.

Nhờ hoạt động tín dụng của Ngân hàng thương mại trên phạm vi toàn quốc, Ngân hàng tham gia cho vay cả ngắn, trung và dài hạn với tất cả các thành phần kinh tế (kinh tế quốc doanh, tập thể, cá thể - tư doanh và các thành phần khác). Ngân hàng thương mại có được những bản lý lịch, những thông tin khá đầy đủ và chính xác về các ngành kinh tế, các loại hình xí nghiệp khác nhau... Những thông tin này rất quan trọng tạo điều kiện thuận lợi cho Ngân hàng tham gia thị trường chứng khoán ngay từ đầu, cụ thể:

Thông qua hoạt động tín dụng, Ngân hàng rất có kinh nghiệm trong việc xác định giá trị tài sản thế chấp, đánh giá giá trị tài sản của doanh nghiệp, công nợ, lời, lỗ... Ngân hàng có thể giúp các doanh nghiệp nhà nước tiến hành cổ phần hóa, phát hành hộ cổ phiếu, trái phiếu cho khách hàng để hưởng hoa hồng, hoặc bao tiêu phát hành chứng khoán. Ngân hàng có thể

dùng vốn huy động cho các cổ đông vay mua cổ phiếu hoặc trái phiếu và thu nợ bằng cách trừ dần tiền lương (trích lấy từ tài khoản tiền gửi của doanh nghiệp cổ phần) hoặc bằng cách thu từ lợi tức cổ phiếu hoặc ngân hàng có thể dùng vốn tự có để đầu tư chứng khoán ở những công ty có triển vọng thu lợi nhuận cao. Vì ngân hàng đã có được những thông tin chính xác về tình hình làm ăn của công ty, kết hợp với sự phân tích và tài phán đoán về triển vọng của công ty trong tương lai sẽ giúp cho Ngân hàng có được sự lựa chọn mua chứng khoán cho chính mình một cách chính xác.

Hiện nay những người có tiền để dành muốn tìm kiếm nơi nào đầu tư để sinh lời nhiều mà lại an toàn, có rất nhiều nơi có thể đầu tư. Họ có thể đầu tư để mở cửa hàng kinh doanh hoặc sản xuất, nhưng cạnh tranh ngày càng khốc liệt, sự thành công trên thương trường chỉ dành cho những nhà kinh doanh giỏi và dám chấp nhận rủi ro. Họ có thể cho các hộ kinh doanh vay hoặc tư nhân vay, lãi suất rất cao, nhưng rủi ro lớn. Họ có thể gửi vào ngân hàng hoặc mua tín phiếu lãi suất thấp nhưng an toàn. Từ năm 1995 lại đây có rất nhiều công ty cổ phần được thành lập phát hành cổ phiếu để tạo vốn, các doanh nghiệp nhà nước phát hành cổ phiếu để cổ phần hóa, hướng tới sẽ bán chứng khoán cho công chúng. Đây là một lĩnh vực đầu tư hấp dẫn với những người có tiền để dành. Việc tìm kiếm một lợi nhuận cao khi đầu tư vào cổ phiếu chỉ xảy ra khi lựa chọn được một công ty tốt. Muốn biết công ty đó tốt hay không phải trả lời các câu hỏi: công ty đó sản xuất và buôn bán mặt hàng gì? (hàng tiêu dùng hay tư liệu sản xuất?) có bao nhiêu khách hàng? làm ăn có phát đạt không? tăng trưởng kinh tế cao hay thấp? quy mô lớn hay nhỏ?, có nợ nần không? ông giám đốc công ty là người như thế nào?...

Theo quy định của pháp luật, các công ty cổ phần phải

công khai hóa các báo cáo tài chính, lỗi lổ hoạt động của công ty. Nhưng các nhà đầu tư đôi khi không có thời gian theo dõi một cách kỹ lưỡng hoặc không theo dõi hoặc không có khả năng phân tích một cách có hệ thống và chưa có tài phán đoán hoặc đọc song không hiểu rõ tường tận... (Nhất là thời gian, đầu thành lập thị trường chứng khoán). Nhưng các ngân hàng thương mại do nghề nghiệp của mình nên họ rất thành thạo về công việc này, khách hàng có thể nhờ ngân hàng tư vấn trong mua bán chứng khoán hoặc nhờ ngân hàng mua bán hộ và trả phí cho Ngân hàng.

Tóm lại: Hoạt động tín dụng tạo thuận lợi cho ngân hàng tham gia vào các nghiệp vụ của và ngược lại khi thị trường chứng khoán ra đời nó giúp cho hoạt động tín dụng thuận lợi hơn.

3.3- Kinh nghiệm về tổ chức thanh toán giúp ngân hàng thương mại thực hiện tốt việc chi trả trong mua bán chứng khoán

Khi có thị trường chứng khoán, các quan hệ mua bán chứng khoán diễn ra thường xuyên, nhiều khi chóng mặt nhất là ở thị trường chứng khoán thứ cấp. Các quan hệ mua bán bao giờ cũng kéo theo quan hệ thanh toán: người mua trả tiền cho người bán, người bán giao chứng khoán cho người mua. Tại thị trường chứng khoán sơ cấp phát sinh quan hệ thanh toán giữa công ty phát hành chứng khoán hoặc chính phủ (phát hành trái phiếu) với công ty nhận phát hành hộ chứng khoán để hưởng hoa hồng hoặc hưởng phí bao tiêu chứng khoán. Sau đó là quan hệ thanh toán giữa công ty phát hành hộ chứng khoán với các nhà đầu tư và kinh doanh chứng khoán... Tại thị trường chứng khoán thứ cấp phát sinh các quan hệ thanh toán giữa người mua, người bán, người môi giới trung gian, người bảo hộ chứng khoán, người tư vấn... Có thể tới hàng trăm mối quan hệ thanh toán, diễn ra

với tốc độ rất nhanh, hàng ngàn giao dịch mỗi ngày tại sở giao dịch chứng khoán của nhiều nước, ngày càng có nhiều chứng khoán tham gia yết giá, doanh số mua bán ngày càng tăng.

Ví dụ:

+ Doanh số mua bán của thị trường chứng khoán Thái Lan 1976: 980 triệu бат; 1989: 377.030 triệu бат mỗi ngày (18).

+ Thị trường chứng khoán Indonesia: 1990 có 122 công ty đăng ký cổ phiếu ở sở giao dịch chứng khoán với doanh số mua bán 30 tỷ Rupit thì 1993: có 206 công ty với doanh số mua bán hàng ngày là: 130 tỷ Rubi... (18).

Qua ví dụ trên ta thấy: nếu công tác thanh toán không thông suốt, thì không thể nào đáp ứng yêu cầu mua bán trên thị trường chứng khoán, sẽ ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động của thị trường chứng khoán.

Vì vậy để tạo tiền đề đón nhận một thị trường chứng khoán sắp ra đời đáp ứng mọi hoạt động thanh toán trên thị trường chứng khoán, ngân hàng thương mại phải hiện đại hóa công tác thanh toán như: trang bị những máy móc thiết bị hiện đại, đổi mới kỹ thuật và quy chế thanh toán qua ngân hàng; cải tiến phong cách phục vụ, đa dạng hóa các hình thức thanh toán... nhằm đảm bảo cho công tác thanh toán qua ngân hàng nhanh chóng, chính xác, an toàn và tiết kiệm, tạo chữ tín với khách hàng.

Thực tế công tác thanh toán qua ngân hàng ở nước ta trong thời gian qua có rất nhiều cố gắng đáng ghi nhận như qua việc Ngân hàng thí điểm mở tài khoản tiền gửi cá nhân và sử dụng séc cá nhân để thanh toán. Ngân hàng đã mở rộng thanh toán quốc tế (chủ yếu là thanh toán xuất, nhập khẩu). Áp dụng rộng rãi "máy tính hóa" và thực thi nhiều định chế phù hợp với thông lệ tài chính quốc tế. Tính đến tháng 7-1995 đã có 70 tổ chức

hoặc mở rộng các dịch vụ khác cho khách hàng (nhận lãi chứng khoán hộ, giao hoán và thanh toán chứng khoán...) theo sự ủy quyền của khách hàng. Khi thực hiện dịch vụ này, ngân hàng thu được khoản phí dịch vụ từ khách hàng. Trong tương lai dịch vụ này sẽ không ngừng được mở rộng, nó trở thành một nguồn lợi lớn cho ngân hàng mà gần như không bị rủi ro.

Về phía khách hàng nhờ ngân hàng lưu giữ chứng khoán giúp cho họ tiết kiệm được chi phí đồng thời được ngân hàng cung cấp các dịch vụ khác liên quan đến chứng khoán.

3.4.2- Các dịch vụ tiếp theo dịch vụ lưu giữ, bảo quản chứng khoán

Nếu khách hàng chỉ đơn giản nhờ ngân hàng bảo quản hộ chứng khoán thì ngân hàng chỉ ghi một giấy chứng nhận là có giữ của cá nhân hoặc công ty hoặc ngân hàng (nhỏ) nào đó một số lượng chứng khoán của công ty gì? Chứng loại? Ngày phát hành, vô danh hay ký danh...

Thông thường, khách hàng ngoài việc nhờ ngân hàng bảo quản hộ chứng khoán, còn muốn ngân hàng cung cấp một số các dịch vụ khác có liên quan như: mua, bán, thanh toán, giao chứng khoán khi khách hàng thực hiện các giao dịch, chuyển nhượng quyền sử dụng các chứng khoán từ tài khoản này sang tài khoản khác theo sự ủy nhiệm của khách hàng...

Dịch vụ nhận lãi chứng khoán hộ khách hàng

Các chứng khoán khách hàng gửi ngân hàng bảo quản hộ có thể là trái phiếu Chính phủ hoặc trái phiếu công ty hoặc cổ phiếu công ty. Thông thường các chứng khoán này nhận lãi vào cuối năm và các chủ chứng khoán nhờ ngân hàng nhận hộ lãi khi đến kỳ trả lãi. Để thực hiện được dịch vụ này ngân hàng thường mở cho khách hàng một tài khoản tạm gọi là tài khoản lưu giữ chứng khoán bên cạnh tài khoản tiền gửi và nếu người

nhận lãi và người trả lãi (các công ty cổ phần, kho bạc) đều có tài khoản tiền gửi ở một ngân hàng thương mại thì việc nhận và trả lãi diễn ra rất đơn giản cụ thể: ngân hàng chỉ việc trích số tiền từ bên Nợ của tài khoản tiền gửi đơn vị trả lãi để trả cho người nhận lãi và ghi Có tài khoản tiền gửi của người nhận lãi.

Nếu người nhận lãi và người trả lãi do hai ngân hàng thương mại phục vụ, có thể cùng hệ thống hoặc khác hệ thống ngân hàng thì việc thanh toán lãi chứng khoán không có gì phức tạp khi nước ta đã có hệ thống thanh toán liên hàng và hệ thống thanh toán bù trừ khá hoàn chỉnh. Ví dụ:

Khách hàng X nhờ ngân hàng A bảo quản hộ 100 trái phiếu của công ty L (công ty cổ phần). Vào cuối tháng 12 hàng năm, khách hàng X sẽ nhận một số lãi từ trái phiếu đó là 20,4 triệu (mệnh giá x lãi suất năm x số trái phiếu). Công ty L có tài khoản tại ngân hàng B. Giữa ngân hàng A và ngân hàng B cùng tham gia thanh toán liên hàng. Đến kỳ trả lãi, khách hàng X nhờ ngân hàng A nhận lãi hộ.

Ngân hàng A sẽ đem 100 trái phiếu đến công ty L, công ty chấp nhận thanh toán và viết một ủy nhiệm chi, yêu cầu ngân hàng B trích số tiền 20,4 triệu từ tài khoản tiền gửi của mình chuyển cho khách hàng X mở tài khoản tại ngân hàng A. Ngân hàng B sẽ gửi một liên hàng đi 20,4 triệu đến ngân hàng A (và gửi giấy báo Nợ cho công ty L). Ngân hàng A tiến hành ghi Có tài khoản tiền gửi của khách hàng X (và gửi giấy báo Có cho khách hàng X) số tiền 20,4 triệu đồng. Dịch vụ này vừa thuận lợi cho khách hàng (không phải đi lĩnh và mang tiền lãi về nhà) vừa thuận lợi cho người trả lãi (không phải phân phát tiền cho người nhận lãi) và thuận tiện cho cả hai bên là tránh được việc vận chuyển một khối lượng lớn. Còn cả hai ngân hàng A và B đều hưởng các khoản phí thu được do dịch vụ này (thanh

toán giữa công ty trả lãi và khách hàng nhận lãi).

Ngoài ra ngân hàng còn thu hút được một khoản tiền gửi từ lãi chứng khoán, làm tăng thêm nguồn vốn cho các ngân hàng thương mại để cho vay. Mặt khác, nó góp phần vào việc kích thích sử dụng phương tiện thanh toán không dùng tiền mặt.

Thông thường ngân hàng chỉ thực hiện các dịch vụ bảo quản và nhận lãi hộ chứng khoán cho các khách hàng có khối lượng chứng khoán lớn và không nhận bảo quản và nhận lãi hộ chứng khoán cho các khách hàng có số lượng chứng khoán nhỏ vì tốn nhiều chi phí, đôi khi số tiền nhận lãi chứng khoán không đủ để trả phí dịch vụ cho ngân hàng.

Ngân hàng quản lý chứng khoán hộ cũng tương tự như quản lý tiền gửi của khách hàng, nghĩa là mọi nghiệp vụ liên quan đến chứng khoán đều do ngân hàng thực hiện, nhưng phải dựa trên cơ sở các lệnh của khách hàng đưa ra hoặc giấy ủy nhiệm hợp pháp của khách hàng.

Hiện nay dịch vụ này chưa thể tiến hành tại Việt Nam vì số lượng khách hàng đầu tư chưa bao nhiêu, khối lượng chứng khoán một cá nhân nắm giữ chưa đủ lớn, để cần thiết dịch vụ này. Nhưng khi thị trường chứng khoán ra đời thì ngân hàng thương mại sẽ tham gia và phát huy được dịch vụ này.

Dịch vụ giao hoán và thanh toán chứng khoán.

Khách hàng sau khi nhờ ngân hàng thực hiện dịch vụ bảo quản và lưu giữ chứng khoán, thường cần ngân hàng cung cấp dịch vụ giao hoán và thanh toán chứng khoán. Nghiệp vụ này được hiểu như sau: các khách hàng có chứng khoán nhờ ngân hàng bảo quản hộ, mở các tài khoản lưu giữ chứng khoán và tài khoản tiền gửi tại ngân hàng. Khi có một cuộc giao dịch xảy ra giữa hai khách hàng, các ngân hàng sẽ hạch toán như ví dụ sau:

Hai khách hàng A và B có cùng tài khoản lưu giữ chứng khoán và tài khoản tiền gửi tại ngân hàng X. Giả sử có một cuộc giao dịch là A đồng ý bán cho B 100 trái phiếu Y với giá 100 triệu đồng. Hai khách hàng A và B không cầm tiền và trái phiếu giao cho nhau mà sẽ nhờ ngân hàng X thực hiện. Ngân hàng sẽ ghi Có vào tài khoản tiền gửi của khách hàng A, và ghi Nợ vào tài khoản tiền gửi của khách hàng B số tiền 100 triệu đồng, đồng thời chuyển từ tài khoản lưu giữ chứng khoán của A sang B là 100 trái phiếu Y và vận chuyển chứng khoán từ nơi lưu giữ của khách hàng A sang nơi lưu giữ của khách hàng B. Tài khoản ký thác lưu giữ chứng khoán có thể mở dưới dạng tài khoản ngoại bảng (Ghi đơn) để hạch toán nhập xuất các chứng khoán, quản lý hộ cho khách hàng và giao hoán, thanh toán khi họ có nhu cầu giao dịch.

Ngân hàng có thể theo sự ủy nhiệm của khách hàng để tổ chức thanh toán nhiều bên các giao dịch giữa các khách hàng về các chứng khoán.

Ngân hàng tham gia nghiệp vụ này, giúp cho các giao dịch mua bán chứng khoán không qua sở giao dịch được hoàn tất nhanh chóng, không bị ứ đọng vốn. Nó hỗ trợ một phần cho trung tâm giao hoán và thanh toán chứng khoán ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển.

Dịch vụ giao hoán và thanh toán chứng khoán của các ngân hàng thương mại hỗ trợ cho hoạt động của thị trường chứng khoán đều đặn, suôn sẻ. Thanh toán chứng khoán thực sự trở thành một khâu quan trọng trong hoạt động mua bán chứng khoán, đặc biệt là trên thị trường chứng khoán thứ cấp. Việc thanh toán chứng khoán bị ách tắc có thể gây ra các cuộc khủng hoảng. Cuộc khủng hoảng trên thị trường chứng khoán tháng 10-1989 là chỉ số giá chứng khoán ở các thị trường bị sụt giảm nghiêm trọng, kéo theo cả nền kinh tế cũng bị ảnh hưởng. Sau này người ta thành lập một ủy ban nghiên cứu điều tra về

nguyên nhân của cuộc khủng hoảng tháng 10-1989 thì thấy rằng nguyên nhân chính là do hệ thống thanh toán bị lạc hậu, không đáp ứng được tốc độ giao dịch xảy ra chóng mặt trên thị trường, có sự mất cân đối giữa hai luồng di chuyển ngược chiều nhau là chứng khoán và tiền (14). Đây chính là lý do trả lời câu hỏi tại sao trước đây tại hầu hết các thị trường việc thanh toán chứng khoán bị xem nhẹ, nhưng từ sau cuộc khủng hoảng tháng 10-1989 người ta mới bắt đầu chú tâm vào công tác này. Ngân hàng có thể kết hợp với trung tâm giao hoán và thanh toán chứng khoán để hoàn thiện một hệ thống lưu trữ và thanh toán chứng khoán. Ngoài việc giao hoán thanh toán chứng khoán thông qua sổ giao dịch chứng khoán, khách hàng có thể ủy quyền cho ngân hàng tự quyền quyết định việc mua bán hộ chứng khoán cho khách hàng qua sổ giao dịch chứng khoán hoặc của ngân hàng, khi ngân hàng thấy có lợi nhất cho khách hàng mà không cần phải hỏi ý kiến họ. Đồng thời ngân hàng thực hiện việc thanh toán, quản lý và thu lãi chứng khoán hộ cho khách hàng.

Tóm lại: Các dịch vụ bảo quản hộ chứng khoán cho khách hàng, nhận lãi chứng khoán và giao hoán, thanh toán mua, bán chứng khoán, ngân hàng thương mại nước ta có khả năng làm được và phần nào chiếm ưu thế hơn so với các tổ chức khác. Song hiện nay nước ta chưa có thị trường chứng khoán nên khả năng của ngân hàng vẫn nằm ở dạng tiềm năng, nhưng tương lai không xa thị trường chứng khoán ở Việt Nam được hình thành và đi vào hoạt động lúc đó ngân hàng thương mại có điều kiện để phát huy vai trò của mình nó sẽ đem lại nguồn lợi không nhỏ cho ngân hàng, đồng thời duy trì và phát triển thị trường chứng khoán.

4. Sự xâm nhập của ngân hàng thương mại và các nghiệp vụ của thị trường chứng khoán

4.1- Ngân hàng thương mại tạo hàng hóa cho thị trường chứng khoán ở Việt Nam

4.1.1- Ngân hàng phát hành cổ phiếu để thành lập NHTMCP.

Cũng như các thị trường khác, muốn có thị trường chứng khoán, trước hết phải có hàng hóa là chứng khoán, chuẩn bị hàng hóa cho TTCK là một nội dung cơ bản có tính quyết định.

Kể từ khi có Pháp lệnh Ngân hàng (1990), hệ thống ngân hàng thương mại nước ta, ngoài các ngân hàng thương mại quốc doanh, còn có các ngân hàng thương mại cổ phần cũng được phép thành lập và hoạt động dưới sự kiểm soát của Ngân hàng nhà nước. Trong Pháp lệnh Ngân hàng có ghi "Ngân hàng thương mại cổ phần là ngân hàng thương mại được thành lập dưới hình thức công ty cổ phần, trong đó có một cá nhân hoặc một tổ chức không được sở hữu số cổ phần của ngân hàng quá tỷ lệ do ngân hàng nhà nước quy định". Như vậy, khi ngân hàng mới thành lập, nó tiến hành phát hành cổ phiếu để huy động vốn. Cổ đông của ngân hàng thương mại cổ phần bao gồm các thể nhân và pháp nhân. Các cổ đông được sở hữu số cổ phần theo quy định của NHNN (ngân hàng nhà nước) như sau: thể nhân chỉ được tham gia tối đa là 10% cổ phần và pháp nhân là 40%. Nếu Chính phủ muốn tham gia quản lý thì có thể mua một số cổ phần nào đó tùy theo mức độ nhà nước muốn can thiệp.

Một ngân hàng cổ phần bắt đầu thành lập cũng giống như thành lập một công ty cổ phần. Khi thành lập phải có một lượng vốn nhất định (vốn pháp định). Ở nước ta theo quy định tại Thông tư số 03/TT-NH 5 ngày 23-3-1993 của Thống đốc NHNN về vốn pháp định tối thiểu cho việc thành lập một ngân hàng

thương mại cổ phần là: ở TP. Hồ Chí Minh là 70 tỷ đồng, TP Hà Nội: 50 tỷ; Ngân hàng ở các tỉnh là 20 tỷ đồng. Thực tế hiện nay theo tài liệu thanh tra của NHNN tháng 03-1995 cho thấy vốn điều lệ của nhiều ngân hàng còn nhỏ, dưới mức 30 tỷ, thậm chí dưới 20 tỷ, xu hướng vốn điều lệ của các ngân hàng thương mại cổ phần sẽ tăng lên thể hiện qua số liệu thực tế là: 1993 có 16 ngân hàng thương mại cổ phần vốn điều lệ là 11 tỷ, nhưng 1994 đã tăng lên 32 tỷ, trong đó có một số ngân hàng đạt mức trên 50 tỷ đồng.

Sau khi xác định vốn điều lệ, từ đó mới tính được số cổ phần cần thiết phát hành với mệnh giá bao nhiêu. Tổng mệnh giá phát hành được tính bằng vốn điều lệ. Tổng mệnh giá phát hành chia cho mệnh giá một cổ phiếu sẽ ra số cổ phần phát hành.

Thực tế các ngân hàng thương mại cổ phần ở nước ta trong thời gian qua đã tạo ra cho TTCK một khối lượng hàng hóa không nhỏ. Theo báo cáo 08-03-1995 của NHNN về hoạt động của các ngân hàng thương mại cổ phần cho biết: tính đến ngày 31-12-1994 toàn nước ta có 46 ngân hàng thương mại cổ phần trong đó có 30 ngân hàng thương mại cổ phần đô thị và 16 ngân hàng thương mại cổ phần nông thôn. Có tổng số vốn cổ phần là 981 tỷ đồng, riêng thành phố Hồ Chí Minh là 600 tỷ đồng. Nếu mệnh giá của mỗi cổ phần là 1 triệu đồng thì cả nước có 981.000 cổ phần và thành phố Hồ Chí Minh có 600.000 cổ phần. Nếu có một thị trường chứng khoán thứ cấp cho nó chuyển giao quyền sở hữu thì số lượng hàng hóa này sẽ được dân chúng đầu tư rộng rãi.

Khi mới thành lập các ngân hàng thương mại cổ phần huy động vốn bằng cách phát hành và bán cổ phiếu là thích hợp nhất, vì đối với nước ta nó có ý nghĩa quan trọng là: nó là con đường ngắn nhất, tiện lợi và tiết kiệm nhất trong việc tìm kiếm

nguồn vốn để hoạt động. Mặt khác, nó tạo ra hàng hóa để hình thành một thị trường chứng khoán trong tương lai. Về phía các thành viên tham gia mua cổ phiếu, sẽ quyền sở hữu ngân hàng, quyền lợi và trách nhiệm của họ gắn chặt với hoạt động của ngân hàng tùy theo tỷ lệ cổ phần mà họ nắm giữ.

Thực tế phát hành cổ phiếu để thành lập các ngân hàng thương mại cổ phần thời gian qua nổi lên một số đặc điểm: các cổ phiếu phát hành là các cổ phiếu ký danh, được phép chuyển nhượng nhưng rất khó khăn, chưa có luật pháp để bảo vệ người đầu tư...

Người mua cổ phiếu là dân chúng, những người tiết kiệm và đầu tư chiếm tỷ trọng không đáng kể, mà chủ yếu là các doanh nghiệp nhà nước, các công ty trách nhiệm hữu hạn. Các cổ đông là tư nhân cá thể thường là các cán bộ, công nhân viên ngân hàng hoặc những người có quan hệ gần gũi thân quen với ngân hàng. Điều này được chứng minh qua tình hình phát hành cổ phiếu để huy động vốn thành lập ngân hàng Eximbank như sau: số vốn góp ban đầu khoảng 53 tỷ đồng với 128.990 cổ phần thuộc quyền sở hữu của 1.735 cổ đông. Trong đó cơ cấu cổ phần và cổ đông như sau:

Đơn vị kinh tế	Số cổ phần	%	Số cổ đông	%
Quốc doanh	87.717	67,97	280	17,02
Tư doanh	19.278	15,42	10	0,61
Cá nhân	22.005	17,61	1.355	82,37
Cộng	128.990	100,00	1.735	100,00

Quốc doanh gồm: các xí nghiệp, công ty thuộc trung ương hoặc địa phương và các tổ chức tín dụng ngân hàng khác. Các đơn vị kinh tế quốc doanh chiếm tỷ lệ rất cao trong tổng số cổ phần đóng góp. Các cổ đông là tư nhân chiếm tỷ lệ cao nhất

82,37% nhưng chỉ chiếm 17,61% tổng số cổ phần. Trong số 17,61% cổ phần do các cá nhân nắm giữ thì 7% là của dân chúng ở bên ngoài ngân hàng còn lại là của cán bộ công nhân viên trong ngân hàng.

Thực tế trên cho thấy số cổ phần mà tư nhân nắm giữ ít, nguyên nhân có thể do: dân chúng còn e ngại, chưa có thói quen đầu tư vào cổ phiếu hoặc cổ phiếu phát hành chưa được tuyên truyền sâu rộng và chưa được mua bán tự do dễ dàng và điều quan trọng hơn là tính thanh khoản của các cổ phiếu rất thấp vì chưa có thị trường chứng khoán thứ cấp ở nước ta.

Yêu cầu của việc chuẩn bị hàng hóa cho thị trường chứng khoán là phải làm cho hàng hóa phong phú, chứng khoán phải được mua bán tự do, dễ dàng, theo nguyên tắc tự nguyện và chứng khoán phải đi vào dân chúng, những người tiết kiệm và có vốn để dành - vì nguồn vốn tiềm tàng trong dân rất lớn. Nếu có môi trường thuận lợi thì chắc chắn rằng chứng khoán của ngân hàng sẽ rất hấp dẫn với dân chúng và xu hướng tỷ lệ cổ phần do các cá nhân nắm giữ sẽ ngày càng tăng so với tổng số cổ phần phát hành.

Ngân hàng thương mại cổ phần này càng càng chứng minh thế mạnh của nó, cụ thể: 1993 vốn cổ phần của các ngân hàng thương mại cổ phần là 619 tỷ đồng nhưng đến cuối 31-12-94 đã tăng lên 981 tỷ đồng, tăng 58,4% so với cuối năm 1993. Về kết quả kinh doanh, tính đến cuối 1994 ngoại trừ 3 ngân hàng mới khai trương còn lại 39/42 ngân hàng có kết quả kinh doanh có lãi (chưa thu thuế lợi tức) là 187,5 tỷ đồng. Trong đó 15/16 ngân hàng thương mại cổ phần nông thôn có lãi và 24/26 ngân hàng thương mại cổ phần đô thị có lãi. Một số ngân hàng đã đạt được kết quả kinh doanh ổn định...

Tóm lại: Các ngân hàng thương mại cổ phần ở nước ta thời gian qua đã tạo ra một số lượng khá lớn chứng khoán, nó

như một “bước đệm” chuẩn bị cho sự ra đời một thị trường chứng khoán chính thức.

4.1.2- Ngân hàng thương mại quốc doanh và cổ phần phát hành cổ phiếu và trái phiếu để tăng, bổ sung vốn hoạt động.

Các ngân hàng thương mại cổ phần và quốc doanh trong quá trình hoạt động, khi có nhu cầu vốn để mở rộng quy mô và lĩnh vực kinh doanh có thể huy động vốn thêm dưới các hình thức:

Hình thức thứ nhất có tính chất truyền thống là ngân hàng thương mại dùng đòn bẩy lãi suất để thu hút tiền gửi tiết kiệm từ công chúng.

Hình thức thứ hai là thông qua việc quản lý các tài khoản tiền gửi của khách hàng.

Hình thức thứ ba là các ngân hàng thương mại cổ phần có thể phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu dài hạn và ngân hàng thương mại quốc doanh cũng được phép phát hành trái phiếu dài hạn (ngoài ra còn có kỳ phiếu chứng chỉ tiền gửi ngắn hạn) để huy động vốn. Các cổ phiếu và trái phiếu phát hành có thể là loại vô danh hoặc ký danh nhưng hiện nay loại vô danh phổ biến. Các hình thức huy động vốn trên hình thành nên vốn bổ sung cho các ngân hàng thương mại cổ phần. Ở Mỹ vốn huy động bổ sung không vượt quá 50% vốn tự có (14).

Trong các hình thức huy động vốn đã nêu thì hình thức huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu và trái phiếu là phổ biến trên thế giới hiện nay. Ở Việt Nam Chính phủ đã và đang khuyến khích các ngân hàng thương mại huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu.

Hiện nay có rất nhiều ngân hàng thương mại huy động vốn bằng cách phát hành trái phiếu có thể bằng nội tệ hoặc có thể bằng ngoại tệ với các thời hạn khác nhau: 1; 3; 5 năm.

Ví dụ: Năm 1994, trái phiếu do các ngân hàng thương mại phát hành như sau (14):

CÁC NGÂN HÀNG	TRÁI PHIẾU BẰNG NGOẠI TỆ	TRÁI PHIẾU BẰNG ĐỒNG VIỆT NAM	KỲ HẠN
Ngân hàng Nhà nước	5.000.000 USD		1; 2 năm
Ngân hàng đầu tư & phát triển	5.000.000 USD	100 tỷ đồng	1; 3; 5 năm
VIETCOMBANK		200 tỷ đồng	1; 3; 5 năm

Qua các thí dụ trên ta thấy các ngân hàng thương mại đã tạo một lượng chứng khoán khá lớn. Tương lai các ngân hàng thương mại cổ phần không thể mở rộng quy mô và lĩnh vực kinh doanh ở mức vốn pháp định như hiện nay (20 tỷ đồng), tối thiểu phải có 50 tỷ đồng, tương đương 5 triệu USD để thực hiện kinh doanh đối ngoại. Vì vậy trong thời gian tới các ngân hàng thương mại đặc biệt ngân hàng thương mại cổ phần là một chủ thể cung cấp lượng hàng hóa chứng khoán không nhỏ cho thị trường chứng khoán.

Tóm lại: các ngân hàng thương mại có thể phát hành cổ phiếu và trái phiếu để tăng, bổ sung vốn trong quá trình hoạt động, tuy nhiên tùy theo tình hình của thị trường mà lựa chọn nên phát hành cổ phiếu hay trái phiếu, vì mỗi loại đều có ưu nhược điểm nhất định đồng thời với nghiệp vụ này nó cũng làm tăng cung về chứng khoán. Ngoài ra ngân hàng còn làm tăng cung về chứng khoán bằng các nghiệp vụ ở phần kế tiếp.

4.2- Ngân hàng phát hành hộ chứng khoán cho khách hàng

Tại các nước có thị trường chứng khoán phát triển nghiệp vụ phát hành hộ chứng khoán do các công ty môi giới thực hiện và ngân hàng thương mại có thể thành lập công ty môi giới

trực thuộc Ngân hàng hoặc tách ra hoạt động độc lập tùy từng thời kỳ.

Công ty môi giới chứng khoán của các ngân hàng thương mại có phạm vi hoạt động rộng hơn môi giới của một cá nhân (chỉ đơn thuần trung gian mua bán chứng khoán) bao gồm 3 nghiệp vụ cơ bản:

- Làm trung gian môi giới mua bán chứng khoán cho các thân chủ, thông tin tư vấn.
- Phát hành hộ chứng khoán.
- Kinh doanh mua bán chứng khoán để kiếm lời.

Về lý thuyết ngân hàng thương mại có thể phát hành hộ chứng khoán cho các công ty cổ phần mới thành lập để tạo vốn hoặc cho các công ty cổ phần đang hoạt động muốn tăng, bổ sung vốn, hoặc do chính phủ. Sở dĩ ngân hàng thương mại có khả năng làm được nghiệp vụ này là do ngân hàng có mạng lưới hoạt động rộng khắp cả nước, có quan hệ quen thuộc và gần gũi với nhiều khách hàng, với sự hiểu biết, tài phân tích phán đoán mọi mặt có liên quan đến phát hành hộ chứng khoán và với uy tín, kinh nghiệm của ngân hàng trong lãnh vực hoạt động tiền tệ, sẽ tiết kiệm được chi phí phát hành. Về phía ngân hàng khi thực hiện nghiệp vụ này (nó đã đóng vai trò là trung gian giữa một bên là những nhà kinh doanh cần vốn và một bên là những người có tiền nhàn rỗi muốn sử dụng vào mục đích sinh lời) ngân hàng thương mại sẽ thu được một khoản phí nhất định. Có hai cách phát hành hộ chứng khoán như sau:

4.2.1- Phát hành hộ chứng khoán để hưởng phí hoa hồng.

Các công ty hoặc chính phủ muốn phát hành chứng khoán có thể nhờ ngân hàng làm đại lý phát hành và ngân hàng sẽ hưởng hoa hồng do người phát hành trả.

Khi thực hiện nghiệp vụ này ngân hàng thương mại và

người phát hành sẽ ký kết một hợp đồng. Nếu ngân hàng không bán hết bất cứ cổ phiếu, trái phiếu nào thì trả lại cho người phát hành và không bị phạt.

Thực hiện nghiệp vụ này, ngân hàng có nhiều điểm lợi: đảm bảo an toàn về vốn hoạt động của mình. Hoa hồng là tỷ lệ phần trăm trên doanh số phát hành, do đó phát hành nhiều chứng khoán thì có thu nhập, phát hành được ít thì thu nhập được ít. Ngân hàng không chịu trách nhiệm về việc có phát hành được chứng khoán này không? Thông thường lệ phí phát hành cổ phiếu cao hơn lệ phí phát hành trái phiếu và công trái nhà nước, bởi vì cổ phiếu có tính thanh khoản thấp hơn, khó bán hơn.

Ngân hàng thương mại thực hiện nghiệp vụ này như sau: Khi nhận phát hành hộ chứng khoán để hưởng hoa hồng, Ngân hàng thường thành lập một bộ phận nghiên cứu, thẩm định để khảo sát tất cả mọi phương diện liên quan đến phát hành chứng khoán, đảm bảo cho cuộc phát hành thành công. Sau đó bằng hình thức quảng cáo, ngân hàng kêu gọi khách hàng của mình đầu tư vào các loại chứng khoán mà mình phát hành hộ. Các nhà đầu tư phải đăng ký cho ngân hàng số lượng chứng khoán muốn mua và đóng một khoản tiền nhất định khi đăng ký gọi là “tiền đăng ký”. Khi hết thời hạn đăng ký mua chứng khoán, ngân hàng tập trung tất cả các phiếu đăng ký, tổng số tiền đăng ký đã thu được, lập tờ trình tổng hợp và thực hiện phân phối chứng khoán cho những người đăng ký. Người đăng ký có thể nhận đủ hoặc không đủ số chứng khoán đã đăng ký mua. Do đó ngân hàng cần phải báo trước cho người đăng ký về số lượng chứng khoán có thể giảm bớt.

Hiện nay các doanh nghiệp cổ phần ở nước ta còn rất ít. Ví dụ tại TP. Hồ Chí Minh đầu năm 1994 có 2.240 doanh nghiệp ngoài quốc doanh, trong đó là 50 là công ty cổ phần, chiếm một

tỷ trọng rất nhỏ là 2,2% (14) vốn điều lệ bình quân một doanh nghiệp không quá 1 tỷ đồng. Trong thời đại mở cửa và giao lưu kinh tế quốc tế, các doanh nghiệp muốn tồn tại và phát triển không có cách nào khác phải thu hút từ bên ngoài. Muốn vậy, cũng phải thực hiện cổ phần hóa, phát hành cổ phiếu, chuyển công ty liên doanh hoặc tư doanh thành công ty cổ phần là cách tốt nhất.

Nghiệp vụ phát hành chứng khoán để hưởng hoa hồng của ngân hàng thương mại sẽ trở thành nghiệp vụ quan trọng ở Việt Nam trong thời gian tới.

Tóm lại, ngân hàng thương mại tham gia nghiệp vụ phát hành chính khoán hộ cho khách hàng để hưởng phí hoa hồng sẽ góp phần tạo hàng hóa cho thị trường chứng khoán đồng thời làm cho nền kinh tế tăng trưởng nhanh.

4.2.2- Phát hành hộ chứng khoán và đảm bảo bao tiêu

Các công ty cổ phần sử dụng phương thức phát hành cổ phiếu để huy động vốn, đặc biệt phát hành cổ phiếu để thành lập công ty, họ muốn đợt phát hành nhất định thành công nên thường nhờ ngân hàng bao tiêu toàn bộ cổ phiếu phát hành.

Khi nhận bao tiêu các tổ phiếu được phát hành của một công ty nào đó. Ngân hàng thương mại nhận mua toàn bộ chứng khoán của công ty phát hành sau đó sẽ bán lại theo giá định sẵn cho người mua riêng biệt và được hưởng phí bằng chênh lệch giữa giá bán ra và giá phải trả cho công ty phát hành, ngoài ra ngân hàng còn được hưởng một số quyền lợi như được chi một số cổ phần sáng lập hoặc giữ một số ghế trong hội đồng quản trị hay được độc quyền về nghiệp vụ tài chính của doanh nghiệp và ngân hàng thương mại phải có trách nhiệm bán hết chứng khoán được phát hành nếu không bán hết ngân hàng phải mua lại hết không được quyền trả lại cho người phát hành. Trường hợp khác, ngân hàng cũng có thể thỏa thuận với công

ty phát hành đảm bảo bao tiêu một phần cổ phiếu được phát hành. Nếu bán không hết ngân hàng cũng sẽ mua lại bằng vốn của mình.

Về trái phiếu cũng vậy, ngân hàng thương mại mua tất cả các trái phiếu rồi bán lại cho thị trường và hưởng một khoản phí bảo lãnh về hoạt động này.

Ngân hàng thương mại thực nghiệp vụ bao tiêu chứng khoán phát hành thường chịu nhiều rủi ro hơn là làm trung gian hưởng hoa hồng. Để giảm bớt rủi ro, ngân hàng thương mại sử dụng các biện pháp; liên kết hai hay nhiều ngân hàng với nhau hình thành nhóm bảo lãnh phát hành chứng khoán để phân tán bớt rủi ro...

Một biện pháp khác nữa là ngân hàng thương mại phải tìm hiểu rất kỹ về quá khứ, hiện tại và tương lai của công ty phát hành trước khi ký và thực hiện hợp đồng bao tiêu chứng khoán.

Trường hợp phát hành chứng khoán bổ sung, ngân hàng cần chú ý ưu tiên cho các cổ đông cũ của công ty nhằm đảm bảo lợi ích của họ.

Số tiền phí bảo lãnh mà ngân hàng thương mại nhận được khi thực hiện nghiệp vụ bao tiêu phát hành chứng khoán thường cao hơn phí hoa hồng.

Cả hai khoản này đều do người phát hành trả cho Ngân hàng và được ghi rõ trong hợp đồng. Số tiền bảo lãnh hoặc phí hoa hồng, công ty bảo lãnh phát hành được hưởng cao hay thấp tùy thuộc vào tính chất của đợt phát hành (Lớn hay nhỏ, thuận lợi hay khó khăn...) Nói chung nếu đợt phát hành đó là lần đầu thì mức phí bao tiêu hoặc hoa hồng phải cao hơn lần phát hành bổ sung. Đối với trái phiếu bảo lãnh hoặc phí hoa hồng tùy thuộc vào lãi suất trái phiếu (Lãi suất trái phiếu thấp thì phí bảo lãnh

phát hành phải cao và ngược lại) và các công ty có uy tín đã tăng phát hành chứng khoán thì phí bao tiêu sẽ ít và ngược lại.

4.3- Ngân hàng làm tư vấn và trung gian môi giới mua bán chứng khoán cho khách hàng

4.3.1- Tư vấn và môi giới chứng khoán để hưởng phí hoa hồng.

Ngân hàng thương mại thực hiện nghiệp vụ môi giới trung gian là loại môi giới chuyên mua bán chứng khoán theo lệnh của khách hàng để hưởng hoa hồng. Có hai loại môi giới trung gian:

- Môi giới toàn dịch vụ

Tức là ngân hàng thương mại có thể cung cấp đầy đủ các dịch vụ có liên quan đến chứng khoán cho khách hàng như: đại diện cho khách hàng của mình để thương lượng mua bán chứng khoán sao cho có lợi nhất cho thân chủ. Trong trường hợp này đòi hỏi ngân hàng phải khách quan, trung thực. Nếu ngân hàng thực hiện không tốt các lệnh, có sự gian dối, uy tín sẽ bị giảm, đây là một điều rất bất lợi cho hoạt động kinh doanh của ngân hàng.

Ngân hàng thay mặt khách hàng giải quyết mọi vấn đề liên quan tùy theo sự ủy nhiệm của khách hàng. Chẳng hạn: Ngân hàng được khách hàng ủy nhiệm quyền tự do linh hoạt, quyết đoán trong việc mua bán chứng khoán hộ cho họ mà không cần phải thông báo cho họ biết là đã mua hoặc bán chứng khoán cho ai, lợi dụng điều này ngân hàng có thể bán chứng khoán bằng nguồn dự trữ của chính mình cho khách hàng theo thị giá, mà không phải mua trên sở giao dịch hoặc ngân hàng có thể là người mua chứng khoán của khách hàng theo giá thị trường. Ngân hàng ký hợp đồng ủy nhiệm nhận mua hộ và bán chứng khoán hộ không chỉ cho một khách hàng mà cho nhiều khách

hàng, ngân hàng với tư cách là đối tác của khách hàng sẽ hưởng được nhiều khoản lợi như lợi nhuận qua việc mua bán chứng khoán, phí hoa hồng khi thực hiện lệnh mua hoặc lệnh bán hoặc khoản thù lao môi giới từ hai phía, khi ngân hàng đồng thời ký hợp đồng với cả hai người bán và người mua chứng khoán.

Khi đã có sự tin cậy lẫn nhau giữa ngân hàng và khách hàng, đôi khi ngân hàng có thể ứng tiền trước cho khách hàng để mua chứng khoán hoặc cho mượn chứng khoán để khách hàng bán ra trước, mua sau.

Ngân hàng thu thập và cung cấp mọi thông tin cần thiết để chỉ dẫn, tư vấn cho khách hàng về các vấn đề liên quan đến việc mua bán chứng khoán, giúp cho họ biết lúc nào nên mua hoặc bán chứng khoán, lúc nào nên phát hành chứng khoán, khuynh hướng của mọi loại chứng khoán ở mỗi giai đoạn...

- Môi giới bán phần dịch vụ

Là ngân hàng chỉ cung cấp một số ít dịch vụ, chủ yếu là thương lượng mua bán chứng khoán hộ cho khách hàng.

Hoa hồng dịch vụ môi giới chứng khoán là một tỷ lệ phần trăm hoặc phần ngàn được luật pháp quy định sẵn cho từng loại chứng khoán. Hoa hồng cho dịch vụ môi giới toàn phần luôn cao hơn hoa hồng bán phần dịch vụ. Hoa hồng thường từ 0,5 - 2% trên giá trị chứng khoán mua được. Sau đây là bảng hoa hồng mua bán cổ phiếu ở một số thị trường chứng khoán các nước (tính cho lô chẵn) (18):

STT	TỔNG SỐ TIỀN MUA BÁN	HOA HỒNG
1	Dưới 1.000 USD	Theo thỏa thuận 2 bên (thường là 6 %)
2	Từ 100 - 399 USD	2% tổng số + khoản cố định là 3 USD
3	Từ 400 - 2.399 USD	1% tổng số + khoản cố định là 7 USD
4	Từ 2,400 - 2.499 USD	0,5% tổng số + khoản cố định là 19 USD
5	Trên 5000 USD	0,1% tổng số + khoản cố định là 39 USD

Theo quy định các giao dịch dưới 100 cổ phiếu gọi là lô lẻ, trên 100 cổ phiếu gọi là lô chẵn, trong trường hợp giao dịch lô lẻ sẽ trừ đi một khoản cố định là 2 USD (Hoa hồng mua bán lẻ).

Ví dụ, một khách hàng muốn mua 50 cổ phiếu loại 80 USD và 300 cổ phiếu loại 50USD, tiền hoa hồng sẽ được tính như sau:

$$[(50 \times 80) \times 0,5\% + 19 - 2] + [(300 \times 50) \times 0,1\% + 39] = 91 \text{ USD}$$

Ngân hàng thương mại thực hiện nghiệp vụ trung gian môi giới và tư vấn về chứng khoán vừa có lợi cho ngân hàng, đồng thời về phía khách hàng cũng có lợi là tránh được mua bán chứng khoán giả mạo, nhờ vào uy tín và kinh nghiệm của Ngân hàng, nên việc mua bán chứng khoán được tiến hành nhanh chóng và tiết kiệm vì ngân hàng thương mại không chỉ cung cấp các thông tin kinh tế cho khách hàng về các công ty có đăng ký bán chứng khoán tại TTCK mà còn cho khách hàng những lời khuyên về việc nên mua hay bán chứng khoán của công ty nữa. Ngân hàng đưa ra các dự báo về giá cả chứng khoán của các công ty giúp khách hàng có các quyết định chính xác hơn nhằm sinh lợi nhiều hơn.

4.3.2- Ngân hàng mua bán chứng khoán cho chính mình.

Đây là nghiệp vụ kinh doanh mua bán chứng khoán của

ngân hàng thương mại, họ thực hiện mua bán chứng khoán cho chính mình để kiếm lời từ những sự thay đổi rất nhỏ trong giá chứng khoán, nhất là những lúc thị trường chứng khoán sôi động, lúc này ngân hàng thương mại đóng vai trò là những thương gia chứng khoán.

Mua bán chứng khoán cho chính mình với mục đích kiếm lời, buộc ngân hàng thương mại phải cân nhắc kỹ lưỡng nên mua loại chứng khoán nào, mua vào lúc nào và bán vào lúc nào, để có khả năng mang lại lợi nhuận cao nhất? Để giải quyết được một loạt các câu hỏi trên, ngân hàng phải tiến hành điều tra nghiên cứu thẩm định tính khả thi của chứng khoán cần mua, bán với các chỉ tiêu phân tích kỹ thuật trong mua bán cổ phiếu và trái phiếu, ngành nghề kinh doanh của công ty, khả năng điều hành của ban giám đốc, khả năng sinh lợi hiện tại và tương lai, chiến lược phát triển kinh doanh... Kết hợp với khả năng phán đoán, nhận xét trên cơ sở phân tích các thông tin thu thập trên thị trường, để lựa chọn loại chứng khoán mua bán. Họ thường chọn chứng khoán của các công ty kinh doanh tốt để mua vì chứng khoán của các công ty này ít rủi ro và tính thanh khoản cao. Ngoài ra ngân hàng còn phải phân tích chọn thời điểm nào để mua vào và thời điểm nào nên bán ra để có lợi nhất: thông thường ngân hàng mua lúc giá hạ, bán lúc giá đã lên cao nhất hoặc bán lúc giá hạ để giảm lỗ khi dự đoán thị giá chứng khoán đó sụt không níu kéo được, không nên bán khi giá chứng khoán tiếp tục gia tăng.

Các công ty môi giới của các thị trường chứng khoán chính thức thông thường vừa là người trung gian môi giới mua bán chứng khoán, bảo lãnh việc phát hành chứng khoán, đồng thời cũng là người kinh doanh buôn bán chứng khoán kiếm lời. Riêng ở thị trường chứng khoán Anh, Mỹ luật pháp phân biệt hai loại người này rất rõ. Một công ty làm dịch vụ môi giới thì không

được kinh doanh chứng khoán và ngược lại đã kinh doanh chứng khoán thì không được làm dịch vụ môi giới. Ở nước ta trong số các ngân hàng thương mại chỉ có ngân hàng đầu tư phát triển phát hành chứng khoán cho Chính phủ (Theo Nghị định số 72-CP ngày 26-7-1994 của Chính phủ). Phần lớn các đợt phát hành trái phiếu kho bạc trước đó chỉ thông qua kho bạc hoặc Ngân hàng nhà nước.

Tóm lại: về mặt lý thuyết, ngân hàng thương mại có thể thực hiện được tất cả các nghiệp vụ đã nêu trên, nhưng thực tế làm được hay không là do điều kiện cụ thể mỗi Ngân hàng trong từng nước, từng thời kỳ. Ở Việt Nam hiện nay chưa có thị trường chứng khoán. Vậy ngân hàng thương mại nên làm những nghiệp vụ gì? và làm như thế nào trong thời gian tới để tạo tiền đề cho sự ra đời và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt Nam. Chúng ta sẽ giải quyết câu hỏi này ở những bước đi thích hợp.

II. DOANH NGHIỆP - KHÁCH HÀNG QUAN TRỌNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Trong nền kinh tế thị trường, có ba loại tác nhân kinh tế tham gia gọi vốn trên thị trường chứng khoán, đó là các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính và các cơ quan hành chính. Bài này chỉ nói về các doanh nghiệp.

Việc gia nhập hội viên thị trường chứng khoán đem lại lợi ích kinh tế cho doanh nghiệp, cụ thể là được quyền mua bán chứng khoán tại thị trường. Vì thế, thị trường chứng khoán muốn có một kỷ luật cơ bản về việc kiểm soát việc gia nhập các hội viên. Các hội viên cần phải vượt qua một cuộc kiểm tra sự thích hợp chung để xem có thể chấp nhận vào thị trường chứng khoán hay không vì hội viên phải giao dịch trong khuôn khổ các

qui tắc của cả thị trường chứng khoán và của nhà chức trách.

Vậy, trong nền kinh tế thị trường có bao nhiêu loại hình doanh nghiệp (công ty) loại hình doanh nghiệp nào có thể tham gia thị trường chứng khoán, quy chế pháp lý đối với chúng như thế nào trong quan hệ với thị trường chứng khoán?

Theo qui định pháp luật của các nước kinh tế thị trường, các công ty có rất nhiều tên gọi khác nhau, nhưng chung quy chỉ có bốn loại chính là doanh nghiệp tư nhân, công ty hùn vốn giản đơn, công ty hùn vốn tập thể, công ty vô danh và công ty trách nhiệm hữu hạn.

Doanh nghiệp tư nhân là công ty thuộc quyền sở hữu của một thể nhân. Người chủ doanh nghiệp phải có quy chế thương gia; có đủ khả năng dân sự, hình sự... Luật Công ty không qui định số vốn tối thiểu của loại hình công ty này, nhưng buộc người chủ doanh nghiệp chịu hoàn toàn trách nhiệm về các khoản nợ của doanh nghiệp bằng toàn bộ gia sản của mình. Điều đó có nghĩa là khi công ty bị phá sản, hoặc thua lỗ thì người chủ doanh nghiệp phải bán hết tài sản của mình để bồi hoàn và nếu không trả được nợ thì phải chịu trách nhiệm dân sự. Người chủ có quyền tự do bán, chuyển nhượng công ty cho người khác. Các doanh nghiệp tư nhân thường là các công ty chuyển doanh nhỏ, có quy chế hoạt động đơn giản, thuận tiện. Vì thế, hiện nay số lượng doanh nghiệp tư nhân rất đông đảo. Chẳng hạn, ở Pháp có trên 1.300.000 doanh nghiệp, nhưng tổng doanh số chỉ khoảng 511 tỷ Franc.

Công ty hùn vốn tập thể và giản đơn là loại hình công ty còn tồn tại rất ít. Công ty hùn vốn tập thể có số lượng người hùn vốn ít nhất là hai người trở lên và có quy chế pháp lý của thương gia. Cũng như công ty cá thể, những người hùn vốn của công ty phải chịu hoàn toàn trách nhiệm về các khoản nợ của công ty bằng toàn bộ tài sản cá nhân. Vốn của công ty được

chia thành các phần hùn vốn (không phải cổ phần) và do vậy không được tự do chuyển nhượng cho người thứ ba nếu không có sự đồng ý của tất cả thành viên hùn vốn công ty. Đó công ty hùn vốn tập thể không phải qui định số vốn tối thiểu nên không được phép công khai huy động nguồn vốn tiết kiệm của công chúng, tức là không được phép tiến hành trái phiếu trên thị trường chứng khoán. Việc quản lý công ty do một hoặc một số người được những người hùn vốn đề cử.

Điểm khác biệt duy nhất giữa công ty hùn vốn tập thể và hùn vốn đơn giản là công ty hùn vốn đơn giản tồn tại giữa hai dạng hùn vốn:

Dạng một là những người hùn vốn có quy chế pháp lý như người hùn vốn tập thể, có quyền kiểm soát và quản lý công ty.

Dạng hai là những người hùn vốn đơn giản, không có quyền tham gia, quản lý công ty, nhưng lại hạn chế trách nhiệm của mình trong giới hạn khoản vốn đóng góp cho công ty. Đây là nguồn gốc ra đời công ty trách nhiệm hữu hạn đã thay thế hai dạng công ty trên.

Cùng với sự phát triển kinh tế và áp dụng tiến bộ khoa học kỹ thuật, nhu cầu về vốn kinh doanh lớn lên gấp bội, vốn do một vài người đóng góp không thể đáp ứng nổi. Vốn vay từ ngân hàng cũng không đủ thỏa mãn, các công ty còn phải đi vay trên các thị trường tài chính bằng việc phát hành các loại trái phiếu. Hơn nữa, chu kỳ khủng hoảng kinh tế ngắn lại, làm cho sự thành bại của các doanh nghiệp rất hấp bênh. Luật Công ty của các nước đã chấp thuận ra đời loại hình công ty vô danh (hoặc công ty cổ phần) và công ty trách nhiệm hữu hạn. Mặc dù công ty vô danh là hình mẫu công ty trong giai đoạn hiện nay, nhưng số lượng không phải là lớn nhất, vì số vốn tối thiểu của công ty rất lớn. Chẳng hạn, theo luật của Pháp, vốn tối thiểu của công ty cổ phần là 250.000 Franc hoặc 1.500.000

Franc nếu muốn huy động nguồn tiết kiệm của dân chúng, tức là được phép phát hành các loại trái phiếu trên thị trường chứng khoán. Vốn của công ty được phân chia thành cổ phần. Cổ phiếu được tự do chuyển nhượng trên thị trường. Người hùn vốn công ty gọi là cổ đông, số lượng cổ đông sáng lập tối thiểu là bảy người. Họ chỉ chịu trách nhiệm liên đới về các khoản nợ của công ty trong giới hạn đóng góp của họ cho công ty. Từ năm 1966, các công ty vô danh được áp dụng tự nguyện hai cách tổ chức quản lý:

Một là, lập ra Hội đồng quản trị do các cổ đông bầu ra thông qua Đại hội cổ đông, chịu trách nhiệm quản lý công ty và đề cử chủ tịch, Tổng giám đốc chịu trách nhiệm điều hành công ty. Hàng năm hoặc hàng quý, Hội đồng quản trị sẽ báo cáo tình hình kinh doanh và dự kiến cho các năm tới trong cuộc họp Đại hội cổ đông, quyết định việc phân chia cổ tức. Việc bỏ phiếu tại Đại hội cổ đông được tiến hành theo nguyên tắc đa số.

Hai là, theo kiểu Đức, lập ra một ban lãnh đạo cơ quan đầu não điều hành và quản lý công ty. Hội đồng giám sát kiểm tra sự quản lý của Ban - cách tổ chức này hầu như không được áp dụng.

Cuối cùng, công ty trách nhiệm hữu hạn là loại hình trung chuyển của công ty vô danh và doanh nghiệp tư nhân. Số người góp vốn thành lập công ty tối thiểu là 2 và tối đa là 50 người. Họ cũng chỉ chịu trách nhiệm giới hạn trong phần đóng góp của mình trong công ty. Số vốn tối thiểu để thành lập công ty trách nhiệm hữu hạn nhỏ hơn nhiều lần so với công ty vô danh. Tuy nhiên số vốn đăng ký phải được huy động đủ từ lúc công ty bắt đầu bước vào hoạt động. Vốn của công ty trách nhiệm hữu hạn không được phép phân chia thành cổ phần và do đó không được tự chuyển nhượng, trừ phi có sự đồng ý của đa số thành viên. Vì thế, công ty trách nhiệm hữu hạn cũng không được phép tự do huy động vốn tiết kiệm của dân chúng.

Công ty trách nhiệm hữu hạn là hình thức chủ yếu để thành lập các công ty nhỏ hoặc các công ty con của các tập đoàn công ty. Quy chế quản lý công ty đơn giản, chỉ do một người điều hành được các thành viên góp vốn bầu ra. Người quản lý công ty chỉ được hưởng quy chế thuế và bảo hiểm xã hội của người làm công, nếu không nắm đa số vốn của công ty. Trong khi những người lãnh đạo công ty vô danh kể cả người chủ tịch Hội đồng quản trị đều được hưởng quy chế thuế và bảo hiểm xã hội của người làm công bất kể phần vốn đóng góp của họ là bao nhiêu nên công ty cổ phần là loại hình rất hấp dẫn đối với những người lãnh đạo các xí nghiệp vừa và nhỏ.

Để tiện so sánh, dưới đây xin lập bảng tổng hợp các đặc điểm của các mô hình công ty.

Bảng so sánh sự khác nhau về mô hình công ty

Hình thức pháp lý- Đặc điểm	Doanh nghiệp tư nhân	Công ty hùn vốn tập thể	Công ty trách nhiệm hữu hạn	Công ty vô danh hoặc công ty cổ phần
Số lượng thành viên hùn vốn	1 thành viên	ít nhất 2 thành viên	ít nhất 2, nhiều nhất 50	ít nhất là 7 thành viên
Qui chế pháp lý của thành viên hùn vốn	Qui chế của thương gia	Qui chế của thương gia	Không phải là thương gia	
Số lượng vốn tối thiểu	Không qui định, toàn bộ tài sản của người chủ xí nghiệp là tài sản của xí nghiệp	Không qui định số vốn tối thiểu. vốn công ty được chia thành các phần vốn đóng góp	Là 50.000F và vốn công ty được chia thành các phần vốn đóng góp	250.000F, vốn công ty được chia thành cổ phần (hoặc 1.500.000F nếu là vốn đi vay từ tiền tiết kiệm của công chúng).

Trách nhiệm tài chính của chủ xí nghiệp	Chủ xí nghiệp có trách nhiệm với các khoản nợ của công ty bằng toàn bộ tài sản cá nhân	Những người hùn vốn liên đới chịu trách nhiệm bằng toàn bộ tài sản cá nhân	Những người hùn vốn liên đới chịu trách nhiệm trong giới hạn đóng góp của họ cho công ty.	
Người quản lý	Người chủ hoặc người quản lý do chủ xí nghiệp thuê	Một hoặc một số người quản lý do những người hùn vốn đề cử	Một người quản lý do những người hùn vốn đề cử	Được quản lý theo 2 cách: 1. Bởi 1 Hội đồng quản trị đứng đầu là chủ tịch - Tổng giám đốc (P.D.G) 2. Bởi 1 ban lãnh đạo gồm 2 đến 5 thành viên
Người kiểm soát quản lý	Chủ xí nghiệp	Những người hùn vốn		Các cổ đông thông qua Đại hội cổ đông hoặc Hội đồng giám sát
Khả năng chuyển nhượng vốn	Tự do	Phải có sự đồng ý của tất cả các thành viên hùn vốn	Phải có sự đồng ý của đa số các thành viên hùn vốn	Tự do, nhất là thông qua thị trường ck.

Như vậy, theo luật pháp của các nước kinh tế thị trường, chỉ có công ty vô danh hoặc công ty cổ phần mới được tự do chuyển nhượng vốn, nhất là thông qua thị trường chứng khoán. Cổ phiếu (công cụ huy động vốn và chuyển nhượng vốn) chỉ riêng có đối với các công ty cổ phần hoặc công ty vô danh. Các công ty pháp danh, công ty hợp doanh hay các công ty trách nhiệm hữu hạn không thể phát hành cổ phiếu. Các cổ phiếu

thường chủ yếu là các chứng khoán có thể chuyển nhượng và giao dịch được. Các cổ đông của một công ty bất cứ lúc nào cũng có thể chuyển nhượng lại cổ phần của mình cho người khác mà không có sự thay đổi về quyền lợi và giá trị của cổ phiếu chuyển nhượng.

Chính những công ty cổ phần này mới có khả năng pháp lý tham gia vào thị trường chứng khoán. Cơ chế của việc tham gia thị trường chứng khoán rất đơn giản: các cổ đông chính của một công ty góp vốn - công ty vô danh hay công ty cổ phần - mang nộp cho thị trường chứng khoán một khoản vốn của mình, đây chính là phần lãi mà người tiết kiệm có thể nhận được. Sau khi đã nộp tiền tham gia thị trường chứng khoán, công ty có thể mở rộng lực lượng cổ đông bằng cách tăng vốn qua phát hành cổ phiếu. Đối với sự tồn tại của một công ty, việc phát hành cổ phiếu là bắt buộc vào lúc công ty thành lập; sau đó tùy thuộc vào nhu cầu phát triển nhưng thông thường không tránh khỏi việc các công ty tiếp tục phát hành cổ phiếu.

Việc phát hành cổ phiếu là một phương tiện ưu việt cho các công ty để thu thập nguồn vốn bên ngoài cần thiết cho nhu cầu phát triển của mình. Chiếm phần quan trọng nhất trên thị trường chứng khoán với 51% tổng giá trị chứng khoán phát hành, các doanh nghiệp trở thành *khách hàng quan trọng của thị trường chứng khoán*. Trong tổng số vốn huy động của các doanh nghiệp, có khoảng 44% vốn vay chủ yếu dưới hình thức phát hành cổ phiếu, nhưng cũng có một phần phát hành trái phiếu thông qua trung gian là các tập đoàn kinh tế hoặc các tổ chức tài chính chuyên môn hóa. Chính sự giao lưu vốn của khách hàng quan trọng này - các doanh nghiệp hội viên - làm cho hoạt động của thị trường chứng khoán phong phú và đa dạng hơn, các nguồn vốn ở các thành phần kinh tế có thể giao lưu thông suốt, từ đó nâng cao tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư của toàn bộ xã

hội, mà đầu tư là yếu tố đảm bảo duy trì các tài sản kinh tế đã có của đất nước, cho phép đối phó được với những thay đổi liên tục của thế giới hiện đại và giúp đạt được một cuộc sống tương lai tốt đẹp hơn.

Về phần mình do khả năng có thể cho phép các doanh nghiệp hội viên tự do và trực tiếp gọi nguồn tiết kiệm của công chúng để đầu tư phát triển, thị trường chứng khoán tạo điều kiện định hướng và điều hòa phân phối đúng nguồn vốn sẵn có, với giá rẻ vào nhu cầu sử dụng cần thiết cho doanh nghiệp. Thị trường chứng khoán tạo nên nguồn vốn lành mạnh và không cần đến việc phát hành thêm tiền, vì thế mà nguồn tài trợ của nó cho doanh nghiệp không mang tính lạm phát.

Tất nhiên, những xí nghiệp muốn bán cổ phần, cổ phiếu trên thị trường chứng khoán bắt buộc phải công khai tình hình kế toán xí nghiệp liên tiếp trong 3 năm liên. Nếu là xí nghiệp mới hoạt động, bắt buộc phải cho biết danh sách các sáng lập viên, hội đồng quản trị, bản luận chứng kỹ thuật và tài chính của xí nghiệp, chứng tỏ rằng xí nghiệp có khả năng thu lợi nhuận cao và khả năng hoàn trái cao các số vốn huy động được. Các bản tình hình kế toán xí nghiệp, bản luận chứng kỹ thuật và tài chính phải có sự xác nhận của các kiểm toán viên có thẩm quyền. Như vậy, ai muốn mua cổ phiếu sẽ có đủ yếu tố cần thiết để “chọn mặt gửi vàng”. Rõ ràng công khai tài chính là điều kiện cần thiết, tất yếu để doanh nghiệp gọi vốn trên thị trường chứng khoán, là công cụ sắc bén để loại trừ những công ty ma, đồng thời giúp các công ty kinh doanh tốt sẽ được dư luận đánh giá cao và ủng hộ. Công khai tài chính còn giúp các cổ đông thực hiện quyền làm chủ của mình, có đủ yếu tố tiên đoán sự biến chuyển của doanh nghiệp. Nói cách khác, nếu thị trường chứng khoán là sân chơi, thì công khai tài chính là luật chơi; sân chơi và luật chơi được áp dụng một cách bình đẳng

đối với người huy động vốn và kẻ góp vốn.

Khách hàng của thị trường chứng khoán càng quan trọng, thì kỷ luật tài chính của thị trường chứng khoán đối với họ càng nghiêm minh.

III- THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN - NGUỒN TIẾP VỐN QUAN TRỌNG CHO CÁC DOANH NGHIỆP

Để tồn tại và phát triển, các doanh nghiệp luôn luôn có nhu cầu thường xuyên tăng thêm nguồn vốn. Các doanh nghiệp phải cân nhắc giữa những cái lợi và bất lợi của từng nguồn vốn. Sự lựa chọn được quyết định dựa trên sự đánh giá giữa “cái cần thiết” và “cái có thể”. Không có nguồn vốn nào chỉ có toàn mặt lợi. Dưới đây sẽ điếm qua mặt thuận lợi và mặt hạn chế của các nguồn vốn mà doanh nghiệp có thể huy động được.

1. Tự tài trợ

Để tài trợ các khoản đầu tư, các doanh nghiệp phải ưu tiên tìm kiếm các tài sản tự có. Những số tiền xuất xứ từ kết quả kinh doanh chủ yếu là số tiền khấu hao không dùng cho đổi mới hoặc duy tu trang thiết bị và một phần lợi nhuận ròng không chia cho các cổ đông, tổng số các khoản ròng đó dùng để “tự tài trợ”. Thông thường nguồn vốn tự tài trợ của các doanh nghiệp công nghiệp hoặc thương mại chỉ cấu tạo được một phần (từ 50% đến 80% tùy từng năm) của nhu cầu tài trợ cho đầu tư mà thôi. Có một lúc nào đó quy mô tài chính của doanh nghiệp không đủ để trang trải nhu cầu tự tài trợ, sự gia tăng cạnh tranh và sự phát triển nhanh chóng của công nghệ buộc các doanh nghiệp phải tăng đầu tư và sử dụng đến các phương tiện tài chính dài hạn mà chỉ có những tổ chức tài chính mới đáp ứng được.

2. Tìm kiếm các nguồn vốn bên ngoài

Để đảm bảo đủ vốn cho chương trình đầu tư của mình, các doanh nghiệp phải kêu gọi sự viện trợ bổ sung từ bên ngoài, dưới hình thức tín dụng của hệ thống ngân hàng hoặc của các tổ chức chuyên doanh, hoặc bằng cách phát hành các giá khoán động sản.

a. Tín dụng ngân hàng

Doanh nghiệp sẽ có thể kêu gọi cho một phần nhu cầu vốn từ sự cung ứng tín dụng của một hoặc nhiều ngân hàng và của các tổ chức tín dụng khác với một mức lãi suất nhất định.

Tuy nhiên, các quan hệ tín dụng không thể giúp giải quyết hết mọi vấn đề, bởi vì:

- Người cho vay đòi phải có sự bảo đảm (thế chấp, tín chấp);
- Việc hoàn trả tiền vay và tiền lãi sẽ là một gánh nặng lớn, nếu phải thanh toán một số năm ngắn ngủi;
- Cuối cùng và chủ yếu là giới hạn của những sự linh hoạt mà người cho vay và cả doanh nghiệp phải tôn trọng.

b. Phát hành giá trị động sản

Doanh nghiệp có thể kêu gọi tiền tiết kiệm dân cư bằng cách phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu để hình thành nguồn vốn dài hạn rất cần cho sự tài trợ phát triển của mình. Doanh nghiệp cũng có thể tiến hành gia tăng vốn bằng việc phát hành cổ phiếu để kêu gọi thêm sự tham gia của các cổ đông sáng lập, nhưng việc đó giả thiết một mặt các cổ đông này phải có sẵn những vốn cần thiết, và mặt khác, họ cũng chấp nhận tham gia bổ sung vào hoạt động của doanh nghiệp.

Cổ phiếu và trái phiếu có những điểm đặc thù riêng.

Trái phiếu là một chứng chỉ nợ, đại diện cho một sự vay vốn dài hạn đối với tổ chức phát hành. Do đó, trái phiếu sẽ phải được hoàn trả. Thời hạn và thủ tục hoàn trả cả gộp hoặc từng phần theo mệnh giá phát hành hoặc đắt hơn, điều này phải được ghi rõ khi trái phiếu được phát hành. Trái phiếu có quyền được hưởng một khoản thu nhập cố định bất kể trong trạng huống nào và bất kể hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Mức lãi suất đã được qui định khi phát hành trái phiếu.

Cổ phiếu là một chứng chỉ có tham gia vào cấu tạo vốn ban đầu của một doanh nghiệp, người chủ cổ phiếu có tư cách hội viên và có quyền được chia lợi tức theo tỷ lệ vốn tham gia hoặc tài sản có theo điều lệ của công ty. Khoản thu nhập đó (gọi là lợi tức (hay cổ tức) cổ phiếu) thay đổi tùy theo tổng lợi nhuận của tài khóa và theo chính sách của công ty. Khi thấy cần thiết phải ưu đãi việc tự tài trợ hoặc mỗi khi phân phối lợi nhuận, công ty có trách nhiệm thông tin cho các chủ cổ phần về hoạt động và kết quả kinh doanh của mình. Vì thế, công ty phải công khai hóa bảng cân đối tài sản, bảng kết quả lỗ lãi cùng với các phụ lục, kể cả những tài liệu khác.

Sự khác biệt rất nghiêm ngặt đó đã dần dần dịu bớt; một mặt, có những thể thức mới về trái quyền (như trái khoán có đăng ký, theo tỷ suất lợi tức thay đổi hoặc có thể điều chỉnh); mặt khác đã xuất hiện những hình thức giá khoán trung gian giữa cổ phiếu và trái phiếu (tức loại trái phiếu có thể chuyển đổi thành cổ phiếu).

Mặc dù có những điểm khác biệt, nhưng xét cho cùng, cổ phiếu và trái phiếu đều là các hình thức huy động vốn và đều có điểm chung là được quyền mua, bán tự do trên thị trường riêng của nó. Ngày nay, cổ phiếu và trái phiếu được gọi chung là chứng khoán, thể hiện quyền được hưởng của những người đã mang góp vốn hoặc tài sản của mình cho một công ty. Trong

nền kinh tế thị trường, chứng khoán chính là nguồn tiếp vốn, là máu nuôi dưỡng các tế bào kinh tế, là cái phao nâng đỡ con tàu kinh tế qua các cơn phong ba bão tố của thị trường.

Tuy cùng là công cụ huy động vốn, nhưng cổ phiếu và trái phiếu có sự khác biệt về tính chất các quyền được hưởng và cách biểu hiện. Nếu cổ phiếu là chứng từ sở hữu chủ có cổ phần ở công ty, thì người mua trái khoán chỉ đơn thuần là chủ nợ của công ty nên không được quyền tham gia hay biểu quyết trong Đại hội cổ đông, mà chỉ được hưởng một mức lãi cố định.

Như vậy các nguồn và các cách thức huy động vốn kể trên sẽ tạo cho doanh nghiệp một sự linh hoạt đáng kể trong việc tài trợ cho sự phát triển, tăng thêm khả năng vay vốn và đa dạng hóa tính chất của tư bản vay mượn, đồng thời giúp doanh nghiệp lựa chọn, cân nhắc các giải pháp tạo thêm vốn phù hợp với điều kiện và lợi ích của mình. Chẳng hạn trong quá trình hoạt động, nếu công ty cần tăng vốn cho một dự án mở rộng sản xuất, nhưng họ không muốn huy động vốn qua con đường phát hành cổ phiếu hoặc không muốn xin vay ngân hàng để phải chịu kiểm soát với một loạt những điều kiện đảm bảo cần thiết, các công ty thường phát hành trái phiếu công ty. Hơn nữa, khi giải quyết nhu cầu thiếu vốn bằng việc phát hành trái phiếu, công ty sẽ giảm một khoản thuế vì lãi trả cho trái phiếu được khấu trừ vào lợi nhuận tính thuế của công ty. Do đó, trong chừng mực bảo vệ an toàn, các công ty xem trái phiếu là loại chứng khoán giúp cho công ty ngăn chặn sự xâm nhập từ bên ngoài, giữ vững sự tự chủ về tài chính của công ty.

61. Đăng ký tham gia thị trường chứng khoán.

Trên đây là các loại cổ phiếu và trái phiếu có mặt phổ biến trên thị trường mua bán chứng khoán. Mặc dù là các công cụ gọi vốn thích hợp, nhưng việc phát hành các loại cổ phiếu và trái phiếu theo luật định của các nước không phải là đơn giản,

đặc biệt là đối với các công ty, xí nghiệp, luật pháp các nước qui định rất chặt chẽ để giảm đến mức tối thiểu các mảnh khoe của các công ty ma hoặc các công ty làm ăn có chiều hướng xấu. Từ đó, việc phát hành chứng khoán của các công ty thường phải có một tổ chức đứng ra bảo lãnh và hướng dẫn thủ tục như một ngân hàng đầu tư hay một công ty môi giới chứng khoán chẳng hạn, giúp công ty đăng ký tham gia thị trường chứng khoán.

Sự đăng ký tham gia thị trường chứng khoán của một công ty là một hoạt động tài chính tế nhị, thể hiện một thời đoạn rất quan trọng trong đời sống của công ty. Đó thực sự là một sự thay đổi quy mô của doanh nghiệp, bởi hoạt động của một công ty có đăng ký ở bảng thị giá chứng khoán rất khác xa với hoạt động của một doanh nghiệp có tính chất thuần túy gia đình hoặc cá thể.

Có nhiều kỹ thuật tham gia: đăng ký tham gia thị trường chính thức, thị trường thứ hai hoặc mặc nhiên tham gia thị trường phi chính thức, thị trường tự do, tức không ghi tên vào bảng thị giá chứng khoán. Trong mọi trường hợp, cơ chế đều đơn giản: những cổ đông chủ chốt tham gia, với một giá và những điều kiện xác định, và một bộ phận tư bản (vốn) mà chúng có sẵn hoặc có thể huy động được tiền tiết kiệm trong công chúng cho mục đích đó.

b2. Lợi ích của doanh nghiệp khi đăng ký các chứng khoán vào thị trường chứng khoán. Có một lúc nào đó, quy mô tài chính của doanh nghiệp không đủ để trang trải nhu cầu tự tài trợ, các khoản tín dụng ngân hàng hoặc tài sản cá nhân của một nhóm nhỏ hẹp các cổ đông không đáp ứng nổi. Sự gia tăng cạnh tranh và sự phát triển nhanh chóng của công nghệ buộc các doanh nghiệp phải tăng đầu tư và sử dụng đến các phương tiện tài chính dài hạn mà chỉ có những tổ chức tài chính mới

đáp ứng được. Thị trường tài chính trở thành yếu tố cơ bản thúc đẩy mỗi chủ doanh nghiệp và các cổ đông chủ chốt muốn cho công ty mình được gia nhập thị trường chứng khoán.

Với việc tham gia thị trường chứng khoán, một doanh nghiệp có thể thu hút tiền tiết kiệm của công chúng, một phần trong đó có điều kiện được dùng để đầu tư dài hạn trên thị trường tài chính bằng cách mua các giá trị động sản do công ty phát hành để làm đối ứng với phần gia tăng tư bản.

Ngoài ra, sự tham gia thị trường chứng khoán còn bảo đảm tính linh hoạt của đồng vốn của doanh nghiệp: nhờ có sự hiện diện của một thị trường thường nhật cho những cổ phiếu của công ty, các cổ đông đều có thể bất cứ lúc nào nhượng bán chứng phiếu của mình cho những người khác. Do vậy, các cổ đông cũ có thể nhượng bớt trên thị trường một bộ phận tư bản của mình đã tham gia vào một sự nghiệp đã có quá nhiều cổ đông.

Hơn nữa, doanh nghiệp sẽ có được thêm sự tín nhiệm rộng rãi. Trong đời sống kinh tế, có những lúc chữ tín bắt nguồn từ sự gia nhập thị trường chứng khoán.

Các nhà quản lý công ty có thể xem uy tín của mình có thể được nâng cao do sự có mặt của mình trên thị trường chứng khoán, đặc biệt nếu những công ty khác trong cùng ngành đã có mặt tại đó. Đồng thời các lý do về thương mại và quảng cáo cũng có thể chứng minh cho sự tham gia thị trường chứng khoán. Việc này sẽ tạo ra một lối trình diện rộng rãi khi đã bước vào đăng ký và sau đó, trên các báo chí tài chính. Hơn nữa, khi đã có uy tín do sự có mặt trên bảng yết giá các chứng khoán của mình ở thị trường chứng khoán, công ty sẽ có điều kiện phát hành cho chính mình một đợt trái khoán theo kiểu cổ điển hoặc kiểu mới một cách dễ dàng trong công chúng.

b3. Những điều bất lợi có thể xảy ra.

Ngoài những lợi ích vừa kể trên, các công ty cũng cần quan tâm cân nhắc mọi sự bất lợi có thể xảy đến khi được đăng ký vào thị trường chứng khoán:

- Sự gia nhập thị trường chứng khoán và có tên trên bảng yết giá các chứng khoán của một công ty sẽ kéo theo sự gia nhập của những cổ đông mới. Điều này là mối đe dọa tiềm ẩn trên phương diện kiểm soát hoạt động của công ty mà phần đông trong số đó muốn duy trì để bảo vệ tính độc lập của họ.

- Ban Giám đốc các công ty không đăng ký thường có nguyện vọng giữ bí mật công việc làm ăn của họ, mối quan tâm này không chỉ bó hẹp trong các phương pháp sản xuất, nó còn có thể mở rộng đến các doanh số hoạt động và kết quả kinh doanh. Như vậy là việc gia nhập thị trường chứng khoán cũng có thể mất một số điều cần giữ kín.

Kết cuộc, việc xin gia nhập một giá khoán vào TTCK là kết quả của một sự cọ xát giữa cái lợi có thể đạt được và cái bất lợi không tránh khỏi. Trong quá trình chuyển đổi từ một công ty “khép kín” sang vị trí một công ty “mở”, tất nhiên doanh nghiệp không thể có thái độ như nhau.

Đến đây, chúng ta có thể tin rằng, thị trường chứng khoán là môi trường thiết yếu giúp những nhà doanh nghiệp, công ty, xí nghiệp cần vốn để thực hiện những dự án sản xuất hàng hóa hoặc cung cấp dịch vụ có phương tiện để gọi người hùn vốn hoặc vay tiền để kinh doanh. Mặc dù thị trường chứng khoán chỉ là nơi giao dịch, là một trung gian, nhưng nó là nguồn tiếp vốn quan trọng cho các doanh nghiệp bằng cách tạo điều kiện cho các giao dịch, mua bán chứng khoán được tiến hành thuận lợi, dễ dàng và giảm chi phí giao dịch. Các doanh nghiệp sẽ không thể triển khai các dự án tiến bộ khoa học kỹ thuật vào sản xuất, nếu không tập trung được những nguồn vốn nhỏ nằm

đáp ứng được. Thị trường tài chính trở thành yếu tố cơ bản thúc đẩy mỗi chủ doanh nghiệp và các cổ đông chủ chốt muốn cho công ty mình được gia nhập thị trường chứng khoán.

Với việc tham gia thị trường chứng khoán, một doanh nghiệp có thể thu hút tiền tiết kiệm của công chúng, một phần trong đó có điều kiện được dùng để đầu tư dài hạn trên thị trường tài chính bằng cách mua các giá trị động sản do công ty phát hành để làm đối ứng với phần gia tăng tư bản.

Ngoài ra, sự tham gia thị trường chứng khoán còn bảo đảm tính linh hoạt của đồng vốn của doanh nghiệp: nhờ có sự hiện diện của một thị trường thường nhật cho những cổ phiếu của công ty, các cổ đông đều có thể bất cứ lúc nào nhượng bán chứng phiếu của mình cho những người khác. Do vậy, các cổ đông cũ có thể nhượng bớt trên thị trường một bộ phận tư bản của mình đã tham gia vào một sự nghiệp đã có quá nhiều cổ đông.

Hơn nữa, doanh nghiệp sẽ có được thêm sự tín nhiệm rộng rãi. Trong đời sống kinh tế, có những lúc chữ tín bắt nguồn từ sự gia nhập thị trường chứng khoán.

Các nhà quản lý công ty có thể xem uy tín của mình có thể được nâng cao do sự có mặt của mình trên thị trường chứng khoán, đặc biệt nếu những công ty khác trong cùng ngành đã có mặt tại đó. Đồng thời các lý do về thương mại và quảng cáo cũng có thể chứng minh cho sự tham gia thị trường chứng khoán. Việc này sẽ tạo ra một lối trình diện rộng rãi khi đã bước vào đăng ký và sau đó, trên các báo chí tài chính. Hơn nữa, khi đã có uy tín do sự có mặt trên bảng yết giá các chứng khoán của mình ở thị trường chứng khoán, công ty sẽ có điều kiện phát hành cho chính mình một đợt trái khoán theo kiểu cổ điển hoặc kiểu mới một cách dễ dàng trong công chúng.

b3. Những điều bất lợi có thể xảy ra

Ngoài những lợi ích vừa kể trên, các công ty cũng cần quan tâm cân nhắc mọi sự bất lợi có thể xảy đến khi được đăng ký vào thị trường chứng khoán:

- Sự gia nhập thị trường chứng khoán và có tên trên bảng yết giá các chứng khoán của một công ty sẽ kéo theo sự gia nhập của những cổ đông mới. Điều này là mối đe dọa tiềm ẩn trên phương diện kiểm soát hoạt động của công ty mà phần đông trong số đó muốn duy trì để bảo vệ tính độc lập của họ.

- Ban Giám đốc các công ty không đăng ký thường có nguyện vọng giữ bí mật công việc làm ăn của họ, mối quan tâm này không chỉ bó hẹp trong các phương pháp sản xuất, nó còn có thể mở rộng đến các doanh số hoạt động và kết quả kinh doanh. Như vậy là việc gia nhập thị trường chứng khoán cũng có thể mất một số điều cần giữ kín.

Kết cuộc, việc xin gia nhập một giá khoán vào TTCK là kết quả của một sự cọ xát giữa cái lợi có thể đạt được và cái bất lợi không tránh khỏi. Trong quá trình chuyển đổi từ một công ty "khép kín" sang vị trí một công ty "mở", tất nhiên doanh nghiệp không thể có thái độ như nhau.

Đến đây, chúng ta có thể tin rằng, thị trường chứng khoán là môi trường thiết yếu giúp những nhà doanh nghiệp, công ty, xí nghiệp cần vốn để thực hiện những dự án sản xuất hàng hóa hoặc cung cấp dịch vụ có phương tiện để gọi người hùn vốn hoặc vay tiền để kinh doanh. Mặc dù thị trường chứng khoán chỉ là nơi giao dịch, là một trung gian, nhưng nó là nguồn tiếp vốn quan trọng cho các doanh nghiệp bằng cách tạo điều kiện cho các giao dịch, mua bán chứng khoán được tiến hành thuận lợi, dễ dàng và giảm chi phí giao dịch. Các doanh nghiệp sẽ không thể triển khai các dự án tiến bộ khoa học kỹ thuật vào sản xuất, nếu không tập trung được những nguồn vốn nhỏ nằm

rải rác trong công chúng, trong các tổ chức kinh tế xã hội thành một khối lượng vốn lớn cho những mục tiêu dài hạn. Chính sự xuất hiện thị trường chứng khoán, một mô hình tổ chức với cơ chế hoạt động riêng biệt của mình - đã giải đáp được những nỗi băn khoăn đó.

IV. PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU RA THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ - LỢI ÍCH VÀ THÁCH THỨC

Để thúc đẩy kinh tế phát triển ở mức độ cao, nhằm mục tiêu tăng gấp đôi thu nhập vào năm 2000, Nhà nước coi trọng việc huy động mọi nguồn vốn trong và ngoài nước để đầu tư phát triển sản xuất, tăng thêm công ăn việc làm và cải thiện đời sống nhân dân.

Trong các nguồn vốn huy động từ bên ngoài như đầu tư trực tiếp, tài trợ ODA, quỹ đầu tư, vay thương mại, kiều hối... việc phát hành trái phiếu Chính phủ và trái phiếu ra nước ngoài có một ý nghĩa không kém phần quan trọng. Tuy nhiên, đây là công việc mới mẻ, phức tạp cần phải thận trọng.

Trong điều kiện của nước ta hiện nay, hình thức huy động vốn này có những mặt lợi và bất lợi sau đây:

Về mặt lợi:

- 1- Cơ cấu nhà đầu tư rộng nên giảm bớt rủi ro cho các nhà đầu tư. Mặt khác, phía chủ nợ cũng khó sử dụng quan hệ vay để gây sức ép với con nợ trong các quan hệ khác.
- 2- Khả năng thanh toán cao do có thể mua bán trên thị trường thứ cấp, nên tương đối hấp dẫn các nhà đầu tư. Lý do này cho phép người phát hành có thể có được mức lãi suất ưu đãi hơn so với các hình thức vay nợ khác.
- 3- Có thể vay được số tiền lớn (từ 100 triệu cho đến 1 vài

tỷ đô la), với thời gian dài (từ vài ba năm đến trên 10 năm).

- 4- Để tăng thêm tính hấp dẫn của trái phiếu, có thể sử dụng nhiều yếu tố kích thích như: cho phép chuyển trái phiếu thành cổ phiếu hoặc nếu mua đợt này thì sẽ được ưu tiên mua trong những đợt phát hành tới.... Với những yếu tố kích thích như trên, có thể giảm giá phát hành đến 1%.

Tuy nhiên, hình thức phát hành trái phiếu này cũng có một số điểm bất lợi đối với Việt Nam như sau:

1. Việt Nam chưa được các tổ chức chuyên môn quốc tế xếp hạng độ tín nhiệm, nên nếu phát hành không xếp hạng phải chịu lãi suất cao hơn.
2. Việt Nam chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực này;
3. Thủ tục phức tạp hơn và chuẩn bị dài hơn so với hình thức vay khác.

Ngoài ra, để phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế, chúng ta phải lựa chọn loại trái phiếu, kỳ hạn và thị trường phát hành phù hợp với điều kiện của Việt Nam. Hiện nay trên thế giới có các thị trường trái phiếu chủ yếu sau đây:

- **Thị trường trái phiếu toàn cầu (Global market):** là thị trường tổng hợp các thị trường khu vực. Đặc điểm của thị trường này là tính cạnh tranh rất cao, lãi suất trái phiếu thấp hơn các thị trường khác kỳ hạn trái phiếu dài (trên 10 năm) và khối lượng phát hành tối đa có thể lên tới 3 tỷ đôla. Đây cũng là thị trường có khả năng chuyển đổi cao nhất. Tuy nhiên, chỉ những nước, những tổ chức lớn có độ xếp hạng tín nhiệm cao mới có thể tham gia thị trường này thông qua việc phát hành 1 khối lượng lớn trái phiếu cùng một lúc trên các thị trường chính.

- **Thị trường trái phiếu Mỹ:** Bao gồm hai thị trường:

a) *Thị trường công cộng* (US Public market). Đây là thị trường có tính cạnh tranh cao, trái phiếu có kỳ hạn tương đối dài từ 7 năm - 10 năm và khối lượng phát hành tương đối lớn, có thể lên tới 500 triệu đôla. Tuy nhiên so với thị trường toàn cầu, khả năng thanh toán, chuyển đổi trên thị trường thứ cấp thấp hơn. Nhà đầu tư trên thị trường này nhỏ hơn thị trường trên, nhưng phần lớn là các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Để phát hành trên thị trường trái phiếu Mỹ, người phát hành phải được các tổ chức chuyên môn như Môdy's và Standard poor xếp hạng độ tín nhiệm.

b) *Thị trường tư nhân* (Private Bond Market). Việc phát hành trên thị trường này không nhất thiết phải có xếp hạng tín nhiệm. Người phát hành và một số nhà đầu tư lớn trực tiếp thỏa thuận lãi suất, khối lượng phát hành và kỳ hạn trái phiếu.

- *Thị trường trái phiếu Châu Âu* (Eurobond): Thị trường này nhỏ hơn và có kỳ hạn ngắn hơn thị trường Mỹ (khoảng dưới 6 năm). So với hai thị trường trên, khả năng chuyển đổi thấp hơn. Phát hành trái phiếu trên thị trường này không nhất thiết phải có xếp hạng tín nhiệm, tuy nhiên phần lớn việc phát hành trên thị trường này được tiến hành khi được xếp hạng tín nhiệm.

- *Thị trường châu Á* (Dragon bond): So với các thị trường trên, thị trường châu Á là thị trường trẻ, nhưng có tốc độ phát triển cao. Đặc điểm của thị trường là kỳ hạn trái phiếu ngắn dưới 5 năm, khối lượng phát hành nhỏ (tối đa 500 triệu đô la), khả năng chuyển đổi thấp. Việc phát hành trái phiếu trên thị trường này không đòi hỏi xếp hạng tín nhiệm. Tuy nhiên nếu có thì thuận lợi cho việc phát hành hơn.

Dù phát hành trên thị trường nào, người phát hành là ai (ngân hàng Trung ương, Bộ Tài chính, ngân hàng thương mại hay các công ty), việc phát hành đều theo một phương thức

chung, gồm các giai đoạn như sau:

1. Giai đoạn thỏa thuận và xác định cơ cấu các loại vốn: Trong giai đoạn này, bên phát hành và bên bảo lãnh phát hành (là ngân hàng hay công ty chứng khoán nước ngoài) phải thảo luận về khối lượng cần phát hành, thời hạn, mục đích phát hành, các điều khoản, điều kiện liên quan đến việc phát hành, trên cơ sở đó thiết kế loại trái phiếu tốt nhất với người phát hành. Cũng trong giai đoạn này, hai bên phải lựa chọn cố vấn pháp lý cho mỗi bên. Với sự giúp đỡ của cố vấn pháp lý, tiến hành dự thảo bản thông cáo phát hành (Prospectus) và các hồ sơ có liên quan khác.

Giai đoạn I là giai đoạn dài nhất, vì là giai đoạn thảo luận, đàm phán và chuẩn bị ban đầu. Đặc biệt đối với Việt Nam chúng ta là nước chưa phát hành lần nào, thì phải cần từ 2 - 3 tháng.

2. Giai đoạn ủy quyền: Trong giai đoạn này, phía phát hành chính thức ký vào thư đề nghị phát hành (letter of offer), trong đó chính thức hóa các điểm thảo luận và chính thức ủy quyền cho phía bảo lãnh phát hành đứng ra lo các thủ tục phát hành. Trong thư phát hành không ghi thời gian chót buộc phải phát hành, nhưng có thể đưa ra một thời hạn chung hướng dẫn việc phát hành.

Bên bảo lãnh phát hành chính có thể đứng ra bao tiêu toàn bộ khối lượng phát hành hoặc phối hợp với một số ngân hàng, công ty chứng khoán cùng bao tiêu khối lượng phát hành (Co-manager Co-leader). Trong một số trường hợp, phải thực hiện một chuyến gọi vốn (Road Show) đến các ngân hàng nước ngoài trình bày nền kinh tế Việt Nam; kế hoạch phát triển trong tương lai, hệ thống các văn bản pháp lý của Việt Nam.

Giai đoạn này kéo dài từ 1,5 tháng đến 2 tháng.

3. Giai đoạn phát hành: Trong giai đoạn này, ngày phát

hành trái phiếu chính thức được đưa ra, nhóm các nhà bảo lãnh phát hành chính thức được người phát hành chấp nhận. Đồng thời, các văn bản liên quan đến việc phát hành được hoàn thiện và chính thức được ký. Cụ thể là các tài liệu sau:

- + Thông tư chào bán: bao gồm các điều khoản và điều kiện phát hành như: giá cả, hoa hồng, lãi suất, kỳ hạn...

- + Bản thỏa thuận về việc phân phối trái phiếu: thỏa thuận về việc phát hành và cam kết của các bên trong việc bảo lãnh phân phối và bao tiêu trái phiếu.

- + Bản thỏa thuận giữa các thành viên tham gia bảo lãnh và phân phối trái phiếu.

- + Bản thỏa thuận về đại lý tài chính: ký giữa người phát hành và đại lý tài chính về việc giúp người phát hành thanh toán lãi suất và hoàn trả vốn gốc khi đến hạn.

Thông tư chào bán và các tài liệu có liên quan được gửi tới cơ quan niêm yết, (thuộc Sở GDCK nơi trái phiếu được niêm yết). Sau khi việc phát hành trái phiếu chính thức kết thúc, toàn bộ tiền trái phiếu được chuyển cho người phát hành vào ngày kết thúc. Cũng trong ngày này, các khoản phí và các chi phí khác cũng được thanh toán.

Giai đoạn 3 kéo dài khoảng 20 - 30 ngày.

Như vậy đối với lần phát hành đầu tiên của Việt Nam, khoảng thời gian cần thiết cho cả 3 giai đoạn khoảng từ 5-6 tháng. Những đợt phát hành sau, khi đó đã có kinh nghiệm và thị trường quốc tế đã quen biết với Việt Nam, thì thời gian phát hành có thể rút xuống từ 2-3 tháng.

Để có thể tiếp cận thành công đối với thị trường trái phiếu quốc tế, Việt Nam cần xây dựng một chiến lược với những bước đi thích hợp. Cụ thể là phải làm sáng tỏ những vấn đề sau:

1. Về xếp hạng độ tín nhiệm: Về mặt chiến lược lâu dài, Việt Nam cần phải được tổ chức quốc tế xếp hạng độ tín nhiệm. Nếu được xếp hạng, Việt Nam sẽ dễ huy động vốn hơn, lãi suất sẽ thuận lợi hơn và tiềm năng huy động vốn của Việt Nam sẽ lớn hơn. Tuy nhiên, trong thời gian trước mắt, có lẽ Việt Nam chưa nên xếp hạng vì những lý do sau:

- Việc xếp hạng khá tốn kém (cần 60 ngàn - 100 ngàn đô la cho 1 lần), thời gian cho xếp hạng lần đầu khá dài, từ 3-6 tháng, thậm chí 1 năm, tùy thuộc vào khả năng đáp ứng các yêu cầu về số liệu của chúng ta. Bởi vậy nếu chờ xếp hạng sẽ không đáp ứng được nhu cầu huy động vốn cấp bách trong thời gian trước mắt.

- Do hệ thống pháp lý của Việt Nam chưa hoàn chỉnh, chế độ báo cáo và hệ thống số liệu chưa đồng bộ, việc xếp hạng sẽ gặp khó khăn, hoặc có thể sẽ phải chịu mức xếp hạng thấp. Khi đó việc huy động vốn sẽ gặp khó khăn.

Nhiều nước khi mới tham gia thị trường quốc tế thường phát hành không có xếp hạng. Tiệp Khắc do nhu cầu vốn trước mắt cũng phát hành không có xếp hạng. Sau một vài lần phát hành thành công, thị trường quốc tế tương đối quen biết, khi đó mới tiến hành xếp hạng. Trung Quốc cũng phát hành trong 1 thời gian dài (gần 10 năm) rồi mới xếp hạng.

2. Về thị trường phát hành: Trong thời gian đầu do uy tín của ta chưa cao, chưa có xếp hạng tín nhiệm, thì chưa thể phát hành trên thị trường toàn cầu và thị trường công cộng của Mỹ. Nếu phát hành chưa có xếp hạng, thì tốt nhất nên chọn thị trường châu Á, sau đó là thị trường châu Âu. Ngoài ra, thị trường tư nhân Mỹ (private Market) cũng là một thị trường không đòi hỏi xếp hạng. Với thị trường này có thể thông qua một vài ngân hàng, công ty chứng khoán lớn và có thể bảo lãnh được toàn bộ khối lượng phát hành. Sau một vài lần phát hành,

khí uy tín tăng dần và sau khi có kết quả xếp hạng tốt, chúng ta mới chuyển hướng sang các thị trường lớn như thị trường công cộng của Mỹ và thị trường toàn cầu.

3. Về khối lượng phát hành và kỳ hạn của trái phiếu: Đối với lần phát hành đầu tiên ra thị trường quốc tế, chúng ta không nên phát hành với khối lượng quá lớn (chỉ nên dao động từ 100-200 triệu đôla), vì khả năng tiêu thụ thị trường chưa có do các nhà đầu tư chưa hiểu rõ về Việt Nam và lãi suất phát hành lần đầu thường phải chịu hơn cao các đợt phát hành lần sau. Kỳ hạn của đợt phát hành lần đầu cũng không nên dài (chỉ khoảng 3-5 năm), vì chủ yếu phát hành trên thị trường châu Á, châu Âu (là những thị trường kỳ hạn ngắn hơn thị trường Mỹ). Hơn nữa, lần phát hành đầu tiên nếu kỳ hạn dài sẽ khó huy động vốn và phải chịu lãi suất cao hơn. Những đợt phát hành sau, có thể tăng khối lượng và kỳ hạn trái phiếu cùng với việc chuyển sang phát hành trên các thị trường lớn hơn.

4. Lãi suất: Có thể áp dụng hai hình thức: thả nổi hay cố định.

+ Lãi suất cố định: Lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ làm gốc cộng một biên độ chênh lệch nhất định tùy theo uy tín của người phát hành.

+ Lãi suất thả nổi: Lãi suất Libor cộng một biên độ nhất định. Trong lần phát hành đầu tiên, do các nhà đầu tư chưa biết rõ người phát hành, nên thường lãi suất phải chịu cao. Chính phủ Philipin trong đợt phát hành đầu tiên phải chịu lãi suất 7,8%, nhưng những lần phát hành sau, khi thị trường đã quen, lãi suất giảm xuống trên dưới 6%. Đối với Việt Nam, để đảm bảo thành công cho đợt phát hành đầu tiên, lãi suất trái phiếu thường phải chấp nhận ở mức tương đối cao.

5. Người phát hành: Theo kinh nghiệm quốc tế, lần phát hành đầu tiên phải do Bộ Tài chính hoặc ngân hàng Trung ương

phát hành. Chỉ có Bộ Tài chính hay ngân hàng Trung ương mới có đủ độ tin cậy đối với thị trường bên ngoài khi mà các nhà đầu tư chưa hiểu rõ về Việt Nam. Sau đợt phát hành lần đầu, mới đến các ngân hàng đầu tư phát triển, ngân hàng thương mại và cuối cùng là các công ty phát hành.

Lần phát hành đầu tiên phải bảo đảm thành công để giữ danh tiếng và uy tín quốc tế cho các lần phát hành sau. Bởi vậy, việc lựa chọn ai là người phát hành đầu tiên rất quan trọng. Theo ý kiến của các tổ chức nước ngoài, để đảm bảo thành công thì ngân hàng Trung ương nên là người phát hành trước Bộ Tài chính, vì những lý do sau:

- Các nhà đầu tư quốc tế thường chỉ biết đến tiếng tăm của ngân hàng, họ hiểu biết về ngân hàng nhiều hơn so với Bộ Tài chính.

- Ngân hàng Trung ương là cơ quan quản lý dự trữ ngoại tệ quốc tế nên các nhà đầu tư nước ngoài cảm thấy yên tâm hơn khi đầu tư.

- Ngân hàng Trung ương là cơ quan quản lý nguồn vốn ngoại tệ vào ra, là cơ quan xây dựng quy chế quản lý ngoại hối. Những lĩnh vực này liên quan rất chặt chẽ đến việc phát hành và thanh toán tiền phát hành.

- Ngân hàng Trung ương cung cấp nguồn vốn thu được qua phát hành cho nền kinh tế thông qua hệ thống các ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư phát triển, nên việc theo dõi quản lý nguồn vốn có hiệu quả hơn, rủi ro đối với nhà đầu tư nước ngoài thấp hơn.

- Việc phát hành lần đầu thường làm với số lượng ít, thời gian ngắn, nên không để Bộ Tài chính đảm trách, vì Bộ Tài chính thường phát hành với số lượng lớn, thời gian dài.

Tuy nhiên, dù Bộ Tài chính hay ngân hàng Trung ương, dù

là phát hành lần đầu hay lần sau, bên cạnh việc xây dựng một đề án cụ thể cho việc phát hành trái phiếu, chúng ta cần phải xây dựng một kế hoạch chi tiết và hết sức cụ thể trong việc sử dụng nguồn vốn một cách có hiệu quả. Huy động vốn là việc cần thiết và cấp bách, nhưng việc sử dụng vốn sao cho có hiệu quả còn có ý nghĩa quan trọng hơn rất nhiều.

Hơn nữa, cần cân nhắc thận trọng giữa huy động vốn nước ngoài dưới hình thức trái phiếu, công trái phiếu, cổ phiếu v.v... (gọi chung là tư bản giấy nợ hay vốn tài chính) và đầu tư trực tiếp hoặc vay nợ qua hệ thống ngân hàng. Khi tư bản tài chính dưới hình thức giấy nợ (trái phiếu, cổ phiếu...) quyết định rút vốn, thì nước chủ nhà không có khả năng kìm hãm hay thương lượng như việc giải quyết nợ với các ngân hàng. Cũng tương tự như thị trường chứng khoán, khó ai đoán được khi nào và vì lý do gì tư bản giấy nợ bỏ chạy khỏi nước chủ nhà, tức là nước chủ nhà có rất ít khả năng đối phó hay kiểm soát dòng chảy tư bản tài chính ra đi, gây nên khủng hoảng thanh toán cho nước chủ nhà. Từ đó, nhiều chuyên gia kinh tế khuyến cáo, khi dùng tư bản nước ngoài thì khuyến khích đầu tư trực tiếp vào sản xuất, vì khả năng rút vốn không dễ dàng như tư bản giấy nợ.

Nói một cách hình ảnh phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế giống như chơi một ván bài. Mỗi bên đều xuất phát từ lợi ích của mình mà vào cuộc chơi. Kết cuộc tùy thuộc vào ba chữ: thời, thế và lực. Tùy thuộc vào sự tỉnh táo về lợi ích, hiểu biết luật chơi. Tất nhiên, muốn nhập cuộc chơi thì cũng phải có giá.

Phần phụ lục

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ KINH NGHIỆM QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MỘT SỐ NƯỚC

BỘ MÁY TỔ CHỨC VÀ QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở CỘNG HÒA TRIỀU TIÊN

Ở Triều Tiên các tổ chức tài chính phi ngân hàng và thị trường chứng khoán đều được đặt dưới sự giám sát và quản lý trực tiếp của Bộ Tài chính.

Thị trường chứng khoán (TTCK) Triều Tiên bắt đầu hoạt động từ năm 1956, từ đó đến nay Nhà nước đã không ngừng hoàn thiện bộ máy tổ chức, quản lý và nền tảng pháp chế cho TTCK, cụ thể là:

- Năm 1962 ban hành Luật Chứng khoán và hối đoái.
- Tháng 9-1968 ban hành Luật về khuyến khích thị trường vốn.

- Tháng 12-1972 - Luật khuyến khích các công ty công cộng nhằm phát triển thị trường vốn.
- Tháng 12-1976 - sửa đổi căn bản Đạo Luật chứng khoán và hối đoái.
- Tháng 2-1977 - Thành lập Hội đồng chứng khoán và hối đoái, Ủy ban giám sát quốc gia.
- Tháng 3-1983 quy định việc phát hành theo giá thị trường.
- Tháng 4-1987 thành lập thị trường mua bán ngoài quầy.
- Tháng 11-1987 sửa đổi Đạo luật Chứng khoán và hối đoái, nhằm tăng cường việc bảo vệ người đầu tư.

Quá trình quốc tế hóa thị trường chứng khoán diễn ra từ từ theo giai đoạn cụ thể là: năm 1981, Chính phủ cho phép người nước ngoài đầu tư gián tiếp vào chứng khoán thông qua quỹ tín thác, cho công ty chứng khoán nước ngoài tham gia một phần, có mức độ vào sở hữu công ty chứng khoán trong nước. Tháng 2-1988, hoàn chỉnh kế hoạch về mở cửa thị trường vốn, theo kế hoạch này từ 1992 người nước ngoài có thể đầu tư trực tiếp nhưng có mức độ vào chứng khoán.

Tính đến 1992, giá trị giao dịch của thị trường chứng khoán lên tới 90.625 tỷ Won, giá trị thị trường tính đến tháng 4-1993 là 91.313 tỷ Won và có 694 công ty có chứng khoán đăng ký ở giao dịch chứng khoán.

- Các tổ chức liên quan đến thị trường chứng khoán bao gồm: Ủy ban chứng khoán và hối đoái; Ủy ban giám sát chứng khoán; Sở giao dịch chứng khoán; 25 công ty chứng khoán, công ty tài chính - chứng khoán Triều Tiên; 8 công ty tín thác đầu tư chứng khoán, công ty thanh toán các chứng khoán Triều Tiên, hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán và 29 công ty tư vấn đầu tư.

I. GUỒNG MÁY GIÁM SÁT VÀ QUẢN LÝ TRUNG ƯƠNG

1. Bộ Tài chính: có chức năng chung là tổ chức, giám sát và quản lý thị trường chứng khoán, xem xét việc cấp giấy phép và cấp giấy phép cho bên tác nhân tham gia vào hoạt động của ngành chứng khoán, Ủy ban chứng khoán và ngoại hối, ban giám sát chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán, các công ty kinh doanh chứng khoán.

2. Ủy ban chứng khoán và ngoại hối (SEC)

SEC thành lập năm 1977 với 9 thành viên, chủ yếu là từ Bộ Tài chính và Ngân hàng Trung ương, 6 thành viên do Tổng thống chỉ định trong đó có 3 người làm việc chuyên trách, Chủ tịch SEC do Tổng thống lựa chọn trong số 3 thành viên chuyên trách và đồng thời là chủ tịch của Ủy ban giám sát chứng khoán quốc gia (SSB).

SEC hoạt động với tư cách là cố vấn và đề ra quyết định của Bộ Tài chính. SEC thực hiện chức năng của mình chủ yếu thông qua SSB (Ban giám sát CKQG). Mọi quyết định của SEC phải báo cáo lên Bộ trưởng Tài chính và Bộ trưởng có quyền bãi bỏ hoặc đình chỉ các quyết định này nếu thấy cần thiết để bảo vệ lợi ích chung hoặc bảo vệ các nhà đầu tư.

3. Ban giám sát chứng khoán quốc gia (SSB)

SSB là cơ quan điều hành của SEC với các chứng khoán cụ thể sau:

- Đăng ký các bên phát hành chứng khoán.
- Kiểm tra các giấy tờ khai đăng ký.
- Giám sát các cơ quan chứng khoán khác.
- Đề ra các quy tắc cho các công ty đã được ghi vào danh sách phát hành.

- Phân tích tình hình kinh doanh và công bố tình hình các công ty đã đăng ký và đã được ghi vào danh sách.

- Điều chỉnh việc mua bán ngoài quầy.

- Làm đại lý cho Chính phủ và thực hiện các nghiệp vụ được Chính phủ giao.

II. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN, CÁC CÔNG TY KINH DOANH VÀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

1. Sở giao dịch chứng khoán Triều Tiên (KSE) thành lập năm 1956

Lúc đầu dưới hình thức sở hữu tư nhân (do các tập đoàn ngân hàng bảo hiểm, chứng khoán tạo dựng). Theo luật chứng khoán và ngoại hối, năm 1963 KSE trở thành công ty công cộng do Chính phủ kiểm soát, năm 1988 KSE cải tổ và được tư nhân hóa thành các công ty chứng khoán. Cơ quan hoạch định chính sách của KSE là hội đồng quản trị. Hội đồng gồm một Chủ tịch kiêm Tổng giám đốc điều hành do Tổng thống chỉ định theo đề nghị của Bộ trưởng Tài chính, một giám đốc điều hành thứ nhất, 4 giám đốc điều hành, 2 ủy viên đại diện thành viên KSE và 3 đại diện cho công chúng.

Hội đồng ban hành, sửa đổi các luật lệ, quy tắc điều chỉnh các hoạt động mua bán trong sở giao dịch để trình Bộ trưởng Tài chính.

2. Các công ty chứng khoán

KSE có 25 công ty chứng khoán, tất cả đều là thành viên KSE. Các công ty chứng khoán chỉ được phép hoạt động khi được Bộ trưởng Tài chính cấp giấy phép kinh doanh. Theo luật chứng khoán và hối đoái công ty chứng khoán được thực hiện

toàn bộ hay một trong các nghiệp vụ sau:

- Mua bán chứng khoán cho mình.
- Làm môi giới, trung gian hoặc đại lý mua bán chứng khoán.
- Bảo lãnh chứng khoán với tư cách là thành viên của nghiệp đoàn bảo lãnh.

Nếu công ty chứng khoán thực iện cả 3 nghiệp vụ (buôn bán, bảo lãnh và môi giới) thì số vốn tối thiểu là 3 tỷ won (= 4 triệu USD), nếu 2 nghiệp vụ số vốn tối thiểu là 2 tỷ won (= 2,5 triệu USD), một nghiệp vụ là 500 triệu won (=650.000 USD).

Nếu công ty chứng khoán có số vốn đã đóng góp trên 20 tỷ won (= 25 triệu USD) còn được phép bảo đảm cho các trái phiếu công ty, làm trung gian mua bán các chứng chỉ tiền gửi có thể mua bán được và tham gia bảo lãnh ở nước ngoài.

Bắt đầu từ 1991, các công ty đầu tư tài chính được phép trở thành các công ty chứng khoán, Bộ Tài chính cho phép lập các công ty liên doanh với các hãng chứng khoán nước ngoài.

Từ 1981 cho phép công ty chứng khoán nước ngoài mở đại diện ở Triều Tiên, đã có 24 hãng lập đại diện. Từ năm 91 nếu các hãng đã đặt đại diện từ hai năm trở lên có thể được mở chi nhánh, việc chấp thuận do Bộ Tài chính quyết định. Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán không cho phép các hãng nước ngoài sở hữu chứng khoán vượt 50% trừ một số trường hợp đặc biệt.

3. Công ty tài chính chứng khoán Triều Tiên (KSFC) thành lập 1955

KSFC là tổ chức duy nhất chuyên cấp vốn cho chứng khoán, vai trò của nó gia tăng khi phát triển vay tiền để chuộc lại cổ

phiếu hoặc vay cổ phiếu để bán lấy tiền. Các hoạt động chủ yếu của KSFC:

- Cho các nhà bảo đảm vay.
- Cho các công ty chứng khoán và tư nhân vay tiền (hoặc chứng khoán).
- Điều hành việc mua bán trái khoán kèm theo hợp đồng mua lại.
- Bảo quản chứng khoán.
- Quản lý các cổ phiếu của các đoàn thể công nhân viên chức gửi cho công ty.
- Được phép chiết khấu hối phiếu ngắn hạn...

Công ty gây vốn thông qua tiền gửi của các công ty chứng khoán, phát hành các hối phiếu và vay các tổ chức tài chính khác.

4. Công ty tín thác đầu tư chứng khoán

Đến năm 90 có 3 công ty toàn quốc, 5 công ty cấp tỉnh, ngoài ra còn 6 tổ chức ngân hàng thương mại được phép làm nghiệp vụ này.

Là các công ty quản lý, họ huy động vốn bằng cách làm chứng thư thụ hưởng cho các nhà đầu tư và chuyển tiền vào một tài khoản tín thác đầu tư chứng khoán được mở như là một tài khoản tại ngân hàng.

Tiền vốn nói trên được các công ty này đầu tư vào chứng khoán, tiền lãi chia cho người được hưởng lợi.

5. Công ty cổ phần thanh toán chứng khoán Triều Tiên

Công ty thành lập năm 1974 để thanh toán các vụ giao dịch chứng khoán một cách hiệu quả. Vốn đã góp của nó là 5

tỷ won hoàn toàn do sở giao dịch chứng khoán đóng.

Các hoạt động chủ yếu của công ty gồm: chuyển và bảo quản các chứng khoán thanh toán bù trừ thông qua các tài khoản và các thủ tục bút toán mà không cần chuyển dịch chứng khoán cụ thể.

6. Hiệp hội các nhà mua bán chứng khoán Triều Tiên

Thành lập năm 1953 nhằm đảm bảo các hoạt động kinh doanh tiến hành tốt đẹp theo Luật chứng khoán 1962, hiệp hội này là tổ chức vô vụ lợi, tự điều chỉnh hoạt động theo luật. Đến năm 1990, hội có 25 thành viên hành nghề kinh doanh chứng khoán, các hoạt động chủ yếu:

- Xúc tiến hợp tác giữa các hội viên.
- Giúp đỡ để duy trì TTCK hoạt động lành mạnh, trật tự, kỷ cương.
- Thúc đẩy sự phát triển của kỹ nghệ chứng khoán, TTCK.

7. Các công ty tư vấn đầu tư

- Sửa đổi, bổ sung luật chứng khoán và hối đoái, tháng 1-1-1987 cho phép hình thành loại công ty này để cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

- Để được phép hoạt động họ phải đăng ký với Bộ Tài chính, tính đến tháng 6-1990 có 29 công ty.

8. Vấn đề tham gia của các ngân hàng thương mại vào lĩnh vực chứng khoán

Theo luật chung về ngân hàng (phần 2), Điều 22, chương 3, các tổ chức ngân hàng không được dùng quá 25% số tiền gửi không kỳ hạn mà họ đã nhận để mua cổ phần, trái khoán, các chứng khoán khác có kỳ hạn quá 3 năm, trừ trái khoán Chính

phủ và trái khoán ổn định tiền tệ của ngân hàng trung ương. Điều 24, 1) Nếu tổ chức ngân hàng nào thực hiện cả nghiệp vụ tín thác, sẽ phải tách riêng mọi quỹ vốn, chứng khoán hoặc tài sản gắn liền với nghiệp vụ đó ra khỏi nghiệp vụ ngân hàng và phải mở sổ sách kế toán, hồ sơ sổ sách riêng.

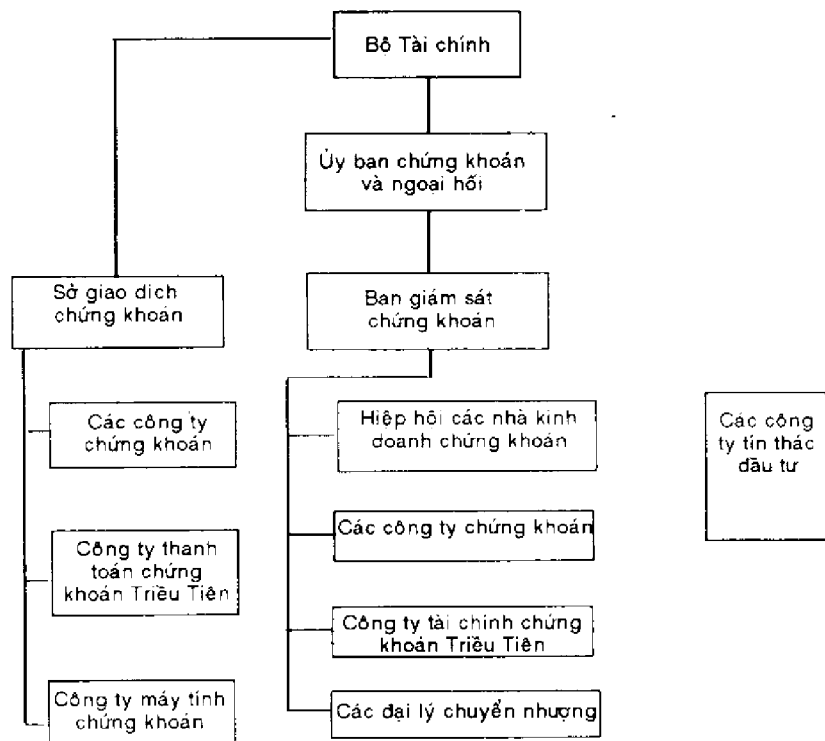
Theo Điều 27 chương 4, nghiêm cấm ngân hàng thực hiện:

“Cho vay vì mục đích đầu cơ chứng khoán (mục 3)” cho vay trực tiếp hoặc gián tiếp bằng thế chấp cổ phiếu của chính mình hoặc bằng thế chấp các cổ phiếu vượt 20% số cổ phiếu phát hành của bất kỳ công ty nào (mục 5), trực tiếp hoặc gián tiếp cho vay tạo điều kiện cho một cá nhân hoặc pháp nhân để mua chính cổ phiếu của ngân hàng đó (mục 6), mua hoặc duy trì quyền sở hữu thường xuyên cổ phiếu do các tổ chức ngân hàng phát hành hoặc vượt 10% cổ phiếu phát hành của bất kỳ công ty khác nếu không được NHTƯ cho phép (mục 10)...”

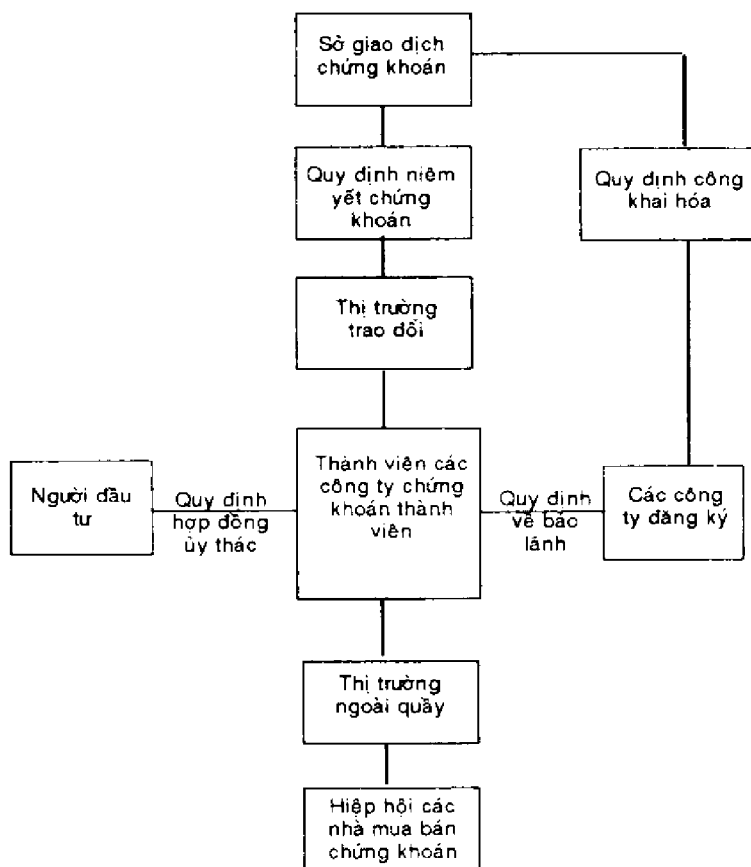
9. Hãng Computer chứng khoán Nam Triều Tiên

Vào năm 1977, sở giao dịch chứng khoán Nam Triều Tiên cùng với 25 công ty chứng khoán và các tổ chức khác liên quan tới chứng khoán đã lập ra Hãng Computer chứng khoán Nam Triều Tiên (KOSCOM), hãng này thu thập kinh nghiệm và ý đồ khuyến khích vi tính hóa (computerization) các hoạt động buôn bán và phát triển hệ thống thông tin chứng khoán cùng một mạch thống nhất.

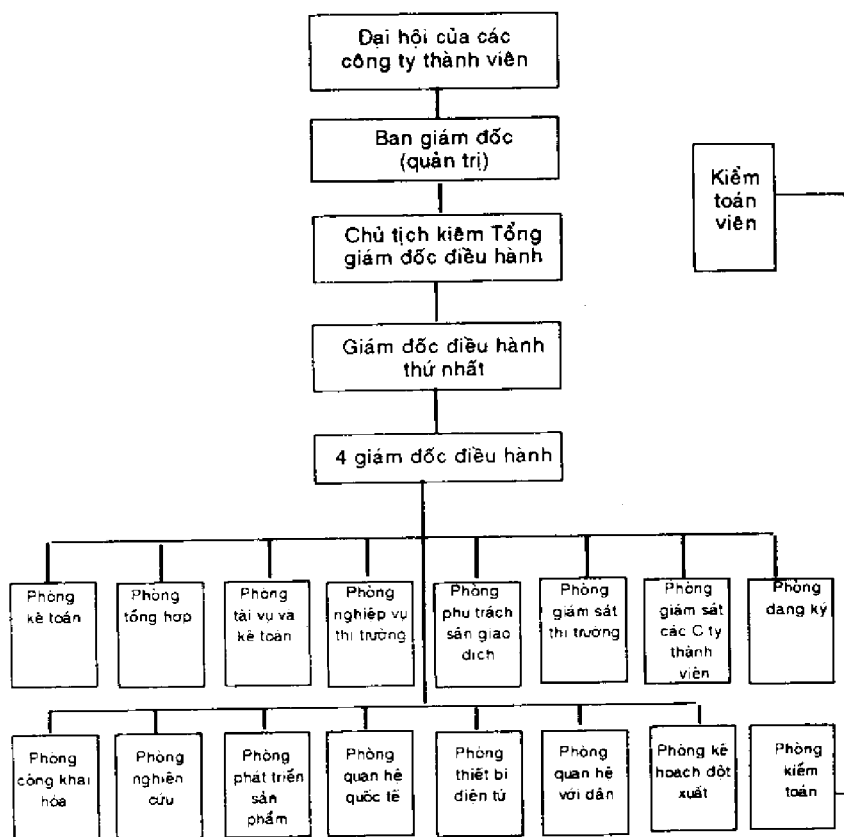
Bộ máy quản lý nhà nước về chứng khoán ở Triều Tiên



Cơ cấu vận hành của TTCK Triều Tiên



Sơ đồ giường máy tổ chức sở giao dịch chứng khoán Triều Tiên



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MALAYXIA

1. Năm thành lập

Sở giao dịch chứng khoán Malayxia được thành lập năm 1960, sau khi Liên bang Malayxia được độc lập, có trụ sở ở Kuala Lampuz và Xingapo. Cùng với sự độc lập của Xingapo vào năm 1965, Sở giao dịch chứng khoán Malayxia đặt tên lại là Sở giao dịch chứng khoán Malayxia, song 2 thị trường này vẫn không bị phân chia sau khi Xingapo được độc lập. Cùng với sự tách biệt của Malayxia từ hiệp định tiền tệ năm 1973, xuất hiện sự tách riêng 2 thị trường. Sở giao dịch chứng khoán Kuala Lampux (KLSE) được thành lập năm 1973.

2. Vai trò của Bộ Tài chính - Ngân hàng Trung ương

Sở giao dịch chứng khoán được thành lập theo luật Sở giao dịch chứng khoán, và được đặt dưới sự giám sát của Bộ Tài chính, Ngân hàng trung ương và Ủy ban phát hành chứng khoán.

Bộ Tài chính kiểm soát và giám sát chung thị trường vốn, thực tế thông qua Ngân hàng Trung ương để ấn định thẩm quyền to lớn đối với việc giám sát hoạt động. Bộ là người hướng dẫn quan trọng về mọi mặt. Chủ tịch điều hành SGDCK do Bộ trưởng Bộ Tài chính bổ nhiệm với nhiệm kỳ 3 năm và có thể được đề cử lại.

Phòng cấp giấy phép chứng khoán - kinh doanh tương lai do Bộ Tài chính chỉ định và trực thuộc Bộ Tài chính.

Luật kỹ nghệ chứng khoán mới ban hành năm 1993 quy định những hoạt động mua bán chứng khoán, cấm lũng đoạn thị trường và mua bán giả tạo, thiết lập quyền lực cho Bộ Tài chính trong việc giám sát hoạt động thị trường chứng khoán.

Ngân hàng trung ương kiểm soát chủ yếu các hoạt động

của việc quản lý chứng khoán, thẩm quyền do Bộ Tài chính ấn định.

Năm 1963 có một thỏa thuận giữa Ngân hàng trung ương, Sở giao dịch chứng khoán và cơ quan quản lý các công ty: các công ty muốn chào bán chứng khoán ra công chúng phải xin ý kiến của Ngân hàng Trung ương trước khi thông báo các điều kiện phát hành chào bán. Thỏa thuận này được chính thức hóa năm 1968 bằng việc thành lập Ủy ban phát hành chứng khoán.

Ủy ban phát hành chứng khoán giám sát thực tế tất cả thị trường chứng khoán. Tất cả các việc đăng ký mở cửa, tăng vốn phải được sự chấp thuận của Ủy ban.

3. Các thành viên

Có 53 công ty là thành viên Sở giao dịch chứng khoán Kuala Lumpur, trong đó có 4 Ngân hàng thương mại, 2 Ngân hàng thương nhân.

4. Đặc điểm

Chủ yếu là thị trường cổ phiếu. Thị trường trái phiếu phát triển không đầy đủ: loại trừ các trái phiếu quốc gia, chỉ một vài loại trái phiếu có thể chuyển đổi được phát hành.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN INDONESIA

1. Thành lập năm 1952. Nhưng hoạt động của thị trường này đã bị đình chỉ từ cuối những năm '60. Để phục hồi thị trường này, cuối năm 1976 Chính phủ đã thành lập cơ quan điều hành thị trường vốn, một tổ chức được giao nhiệm vụ quản lý thị trường chứng khoán.

2. Bộ Tài chính Indonesia có trách nhiệm đề ra các chính sách điều chỉnh thị trường vốn. Sở điều hành thị trường vốn (BAPEPAM) do Bộ Tài chính thành lập để thực hiện các nhiệm vụ sau:

- Đánh giá các công ty xin đăng ký và quản lý chúng sau khi đã đăng ký.
- Quản lý thị trường chứng khoán.
- Theo dõi các công ty đã đăng ký trong việc giao dịch chứng khoán.

3. Các thành viên của Sở giao dịch chứng khoán

Đa số các công ty chứng khoán, trong đó phần lớn các công ty hoạt động đơn độc và một số ít công ty thực hiện liên doanh với các tổ chức phi Ngân hàng. Từ 12-1988, Chính phủ Indonesia cho phép các tổ chức tài chính nước ngoài tham gia kinh doanh chứng khoán.

4. Đặc điểm của thị trường chứng khoán Indonesia

Tỷ lệ giá trị thị trường của các loại chứng khoán ở Sở giao dịch chứng khoán Jakarta so với GNP còn thấp hơn các nước ASEAN hoặc các nước công nghiệp. Tuy nhiên, tỷ lệ này đã tăng vọt trong những năm gần đây. Và đã có những bước mở rộng nhanh. Ví dụ, giá trị thị trường năm 1989 đã tăng lên xấp xỉ GNP.

Tất cả các loại trái phiếu phát hành hiện nay ở Sở giao dịch chứng khoán là trái phiếu trực tiếp. Ở Indonesia chưa có trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu bảo lãnh.

Từ 1987, Chính phủ Indonesia thực hiện hàng loạt các biện pháp cải cách, tạo điều kiện cho sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán nội địa như giảm bớt các yêu cầu đăng ký ban đầu và cải tiến các thủ tục phát hành mới. Trước đây các hãng xin đăng ký ở Sở giao dịch chứng khoán phải có bình quân tỷ suất lợi nhuận ít nhất 10% trong 2 năm cuối. Cải cách đã quy định chỉ cần có lợi nhuận là đủ. Và thời gian từ khi xin phép tới khi được đăng ký cũng rút ngắn còn 30 ngày.

- Về nguyên tắc, các nhà đầu tư nước ngoài có quyền sở hữu tới 49% tổng số cổ phiếu được phát hành của một công ty Indonèsia và 49% tổng số cổ phiếu đăng ký.

- Cho phép thành lập Sở giao dịch chứng khoán tư nhân.

SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÁI LAN

1. Năm thành lập

- Tháng 7-1962 khai trương Sở giao dịch chứng khoán, đó là một công ty tư nhân. Cũng năm ấy, nó được sáp nhập và có tên mới "Công ty hữu hạn Sở giao dịch chứng khoán Băng Cốc" (BSE). Vào đầu những năm 70 BSE bị đóng cửa.

Sau gần 25 năm chuẩn bị, khởi đầu là các nhóm nghiên cứu 1961-1969.

- 1974: Chính phủ Thái Lan thành lập Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan theo đạo luật về Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan. Nó bắt đầu hoạt động từ 30-4-1975.

Sở Giao dịch chứng khoán Thái Lan là một công ty không thu lợi nhuận, do các công ty chứng khoán thành viên tổ chức ra và chủ yếu hoạt động dựa vào lệ phí đăng ký, vào các khoản phí và tiền thành viên đóng góp. Sở có một ban giám đốc và một ban cố vấn. Ban giám đốc có trách nhiệm đề ra các biện pháp quản lý và các gợi ý về chính sách theo quy định của luật pháp; Ban cố vấn có trách nhiệm góp ý cho Bộ Tài chính về các quy định và điều kiện đăng ký.

2. Thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán Thái Lan

Các công ty chứng khoán muốn trở thành thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán Thái Lan phải được Bộ Tài chính đồng ý. Theo luật về Sở Giao dịch chứng khoán Thái Lan, các thành viên phải có khả năng tài chính mạnh, có khả năng thực hiện các giao dịch chứng khoán và có kinh nghiệm trong công việc đó. Đến cuối năm 1989, Sở Giao dịch có 35 thành viên.

3. Tổ chức quản lý

Thị trường chứng khoán Thái Lan chịu sự giám sát của một UBND (Ủy ban giám sát thị trường chứng khoán) do Bộ trưởng Bộ Tài chính làm chủ tịch với các ủy viên là Thống đốc Ngân hàng quốc gia, Chánh văn phòng Bộ Tài chính, Bộ Thương mại và từ 4-6 chuyên gia luật pháp về tài chính - tiền tệ. Ủy ban có một tổng thư ký, Ủy ban này sẽ giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán thông qua việc ban hành các luật lệ, đồng thời chỉ định 5 thành viên tham gia điều hành thị trường chứng khoán.

Theo những quy định hiện hành trong Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán có hiệu lực từ ngày 16-5-1992, thì tất cả các công ty muốn niêm yết chứng khoán ở Sở Giao dịch chứng khoán Thái Lan phải đăng ký những công ty công.

Các công ty công có thể tăng vốn của mình thông qua phương pháp phát hành cổ phiếu mới hoặc các công cụ vay nợ khác.

Trong trường hợp các công ty cũng muốn thực hiện chào bán ra công chúng, các công ty phải được sự chấp thuận của văn phòng Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC) trước khi phát hành bất kỳ các loại cổ phiếu và các công cụ vay nợ khác.

Việc chào bán chứng khoán ra công chúng có thể được thực hiện sau khi được SEC thông qua. Các công ty muốn chào bán phải công khai thông tin theo yêu cầu của SEC. Việc chào bán sẽ có thể chịu sự giám sát bởi "chế độ chấp thuận và điều hành" có thể tóm lược như sau:

1. Các công ty muốn chào bán chứng khoán phải gửi đơn xin phép phát hành.
2. Đối với các công ty muốn chào bán cả cổ phiếu mới và các cổ phiếu hiện hành thì phải đệ đơn cho biết lý do xin phát

hành ra công chúng đúng như yêu cầu của SEC. Nếu như SEC xem xét không có vấn đề gì trong vòng 45 ngày sau khi gửi đơn, các công ty có thể tiến hành chào bán chứng khoán ra công chúng.

3. Quảng cáo rất cần cho công tác phát hành.

4. SEC có quyền cho phép miễn trừ những nguyên tắc cần thiết, chẳng hạn như yêu cầu đối với việc quảng cáo phát hành, những người phát hành ở thị trường dành riêng cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc cho các nhà đầu tư không vượt quá 35 người hoặc miễn việc quảng cáo phát hành.

Theo luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán các công ty càng có thể tăng vốn thông qua công chứng như đối với các công ty tư nhân được quy định theo Bộ luật Dân sự và Thương mại. Nói chung tất cả các cổ phiếu mới của các công ty tư nhân được phát hành theo hình thức quyền hành. Hiện tại Bộ luật Dân sự và Thương mại, các văn bản dưới luật, chủ yếu các công ty tư nhân đã đăng ký, cung cấp tất cả cổ phiếu mới phải được chào bán cho các cổ đông hiện hành theo số lượng cổ phiếu họ nắm giữ. Hơn thế nữa, bộ luật quy định rằng giá cả phát hành phải không được thấp hơn mệnh giá.

* Đặc điểm:

- Thị trường buôn bán chứng khoán chiếm một phần lớn trong các hoạt động của thị trường chứng khoán.

Vượt xa thị trường chứng khoán Malaysia về doanh thu năm 1984. Năm 1989 bằng 65,7% doanh thu của thị trường chứng khoán Singapore và 34,4% doanh thu của thị trường chứng khoán Hồng Kông.

- Khi các công ty kinh doanh phát hành chứng khoán, họ thường dùng hình thức tăng vốn đóng góp.

- Thị trường trái phiếu công ty mở rộng nhanh vào cuối

những năm 80, nhưng quy mô còn nhỏ bé

Theo quan điểm về cung cấp vốn dài hạn thông qua thị trường vốn trong nước, Thái Lan phải cố gắng nhiều.

Một số kinh nghiệm rút ra từ thực tiễn hoạt động thị trường chứng khoán ở Thái Lan. Đó là:

- Điều kiện để hình thành thị trường chứng khoán là nền sản xuất hàng hóa phát triển, kinh tế nhiều thành phần với nhiều doanh nghiệp lớn, chứ không chủ quan theo ý muốn của các nhà lãnh đạo.

- Hiện đại hóa các phương tiện nghiệp vụ, trước hết là hệ thống Computer hiện đại là yêu cầu vật chất vô cùng lớn mà một thị trường chứng khoán đòi hỏi.

- Một trong những điều kiện cơ bản hình thành và phát triển thị trường chứng khoán là phải có một hệ thống kế toán chuẩn để thiết lập quan hệ với thế giới.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHILIPPINS

Philippines có hai Sở giao dịch chứng khoán hiện đang ở Manila thành lập 1927 và Makati thành lập 1963. Pháp luật nước này không cho phép một pháp nhân hay thể nhân là thành viên cùng một lúc ở cả hai nơi giao dịch chứng khoán. Đối tượng tham gia phát hành chứng khoán ở các Sở Giao dịch chứng khoán là các công ty thương mại và công nghiệp, khai mỏ và dầu khí thuộc các lĩnh vực.

Số thành viên của mỗi sở giao dịch như sau:

Sở GDCK	Thành viên		Cá nhân	Các hãng	Thành viên tích cực
	Tổng số	Trong đó nước ngoài			
Manila	91	18	46	45	57
Makati	87	18	38	49	68

Thị trường chứng khoán Philippines lâu đời hơn so với các nước ASEAN khác, thành lập năm 1927 khi Sở Giao dịch chứng khoán đầu tiên được mở ra ở Manila.

Thị trường chứng khoán Philippines đã có một giai đoạn hoạt động tích cực, năng động, thu hút nhiều tổ chức và nhà đầu tư tư nhân. Thị trường chứng khoán Philippines rộng lớn hơn cả Hồng Kông cho đến tận những năm cuối của thập niên 60 và kinh doanh đã rất tích cực. Nhưng do sự mất ổn định về kinh tế và chính trị cuối những năm 70 và đầu những năm 80, sự tích lũy vốn trở nên chậm chạp và buôn bán chứng khoán cũng giảm đi.

So với các loại chứng khoán khác, trái phiếu ít phát triển

nhất. Vì các nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu hơn là trái phiếu, coi chúng là phương tiện để tăng vốn. Cuối năm 1988, số trái phiếu được đăng ký ở SEC chỉ là 7 loại. Vào tháng 10-1990 chỉ có một loại trái phiếu chuyển đổi đã đăng ký và giá trị buôn bán cũng còn quá nhỏ.

Ở Philippins, chứng khoán được phát hành có hai loại, chứng khoán ưu tiên và chứng khoán thông thường. Chứng khoán chủ yếu là loại thông thường. Chứng khoán thông thường lại được chia thành: chứng khoán loại A dành cho người Philippin đầu tư và chứng khoán loại B cả người Philippin lẫn người nước ngoài đều có thể đầu tư.

Philippin hạn chế vốn nước ngoài gần như một qui tắc, giới hạn này là 40%. Tuy nhiên, theo Luật Đầu tư nước ngoài đề ra tháng 6-1991, đầu tư nước ngoài có thể hy vọng lên tới 100%, ngoại trừ ở một số ngành công nghiệp.

Tuy có một lịch sử lâu dài, nhưng thị trường chứng khoán Philippin vẫn còn nhỏ bé và chưa ổn định. Chúng chỉ có vai trò hạn chế trong việc cung cấp vốn dài hạn.

TỔ CHỨC VÀ QUẢN LÝ

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở TRUNG QUỐC

I- SỰ HÌNH THÀNH

Ở Trung Quốc hiện có 4 Sở Giao dịch chứng khoán đang hoạt động, trong đó Sở Giao dịch chứng khoán Thượng Hải và Thẩm Quyến là hai Sở Giao dịch lớn nhất và bước đầu hoạt động có hiệu quả.

1. Sở Giao dịch chứng khoán Thượng Hải: được thành lập ngày 10-8-1986 với mục đích phát hành cổ phiếu để thành lập các công ty cổ phần. Tính đến cuối năm 1990, chứng khoán phát hành trong cả nước đạt tới 145 tỷ nhân dân tệ, trong đó các loại chứng khoán do Nhà nước phát hành đạt 101,5 tỷ, chứng khoán do các tổ chức Ngân hàng phát hành là 21,1 tỷ, do các xí nghiệp phát hành là 17,5 tỷ.

2. Sở Giao dịch chứng khoán Thẩm Quyến: ra đời và phát triển gắn liền với việc cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước thuộc khu chế xuất Thẩm Quyến năm 1986. Hình thức giao dịch ban đầu là mua bán trao tay. Đến năm 1990, Sở Giao dịch đã được tổ chức lại và hiện đại hóa theo kiểu giao dịch tập trung.

II- TỔ CHỨC QUẢN LÝ

Việc tổ chức và quản lý hoạt động của thị trường chứng khoán ở Trung Quốc có một số đặc điểm cơ bản như sau:

1. Ngân hàng Trung ương là người tổ chức, điều hành và quản lý trực tiếp hoạt động của thị trường bằng các biện pháp kinh tế, hành chính và pháp luật.

2. Các Ngân hàng chuyên doanh là người tham gia trực tiếp vào hoạt động của thị trường. Ngoài sự tham gia của các tổ chức ngân hàng còn có các tổ chức khác như: công ty bảo hiểm, hợp tác xã tín dụng thành phố và nông thôn, các công ty tài chính, công ty cho thuê, các quỹ bảo hiểm xã hội và quỹ hưu trí...

3. Ở Trung quốc, tổ chức thị trường chứng khoán trong thời gian đầu không được thực hiện thống nhất và do đó, ở các địa phương đã xuất hiện tự phát một số Sở Giao dịch chứng khoán và điều đáng lưu ý là các Sở giao dịch này hoạt động tách biệt nhau. Điều này gây ảnh hưởng đến việc tổ chức, điều hòa và quản lý các hoạt động của thị trường.

4. Việc quản lý thị trường chỉ được tiến hành thông qua các quy chế và chưa có luật chặt chẽ về việc phát hành các cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa.

III- MỘT SỐ NHƯỢC ĐIỂM VÀ TỒN TẠI CẦN PHẢI XỬ LÝ

Xuất phát từ những đặc điểm tổ chức và quản lý không thống nhất đối với hoạt động của thị trường, ở Trung quốc đã xảy ra nhiều hiện tượng tiêu cực và hiện còn có nhiều vướng mắc cần phải khắc phục. Đó là:

1. Thực hiện quản lý thống nhất đối với hoạt động của thị trường chứng khoán bằng pháp luật. Hiện nay, việc quản lý hoạt động thị trường chứng khoán Thượng Hải và Thẩm Quyển được thực hiện bằng hệ thống các luật lệ dưới dạng các quy chế riêng biệt. Để cho các thị trường chứng khoán này hoạt động lành mạnh, Trung quốc đã chuẩn bị và lần lượt xây dựng một khung luật lệ bao gồm: Luật Chứng khoán; Luật Bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư; Luật Sở hữu; Luật Phá sản và Luật về Sáp nhập các quy chế về kiểm toán.

2. Hoàn thiện hệ thống kế toán theo các chuẩn mực quốc tế. Để tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài có thể đánh giá chính xác mức độ an toàn khi đầu tư vào chứng khoán, ở Trung quốc, họ đang tiến hành cải cách công tác ở các Sở Giao dịch chứng khoán theo các chuẩn mực quốc tế như: việc định giá các tài sản hữu hình (ấn định tỷ lệ khấu hao), các chi phí ban đầu (để tính lợi nhuận và các khoản nợ khó đòi...)

3. Đào tạo nâng cao trình độ chuyên môn của các nhân viên làm nghề kinh doanh chứng khoán.

4. Kiện toàn cơ cấu quản lý của Sở Giao dịch chứng khoán. Hiện nay, các bộ phận quản lý và các nhóm điều hành hoạt động các Sở Giao dịch chứng khoán còn chồng chéo lên nhau về nhiệm vụ và chức năng và do đó, trách nhiệm của các nhóm chưa được phân tích rõ ràng.

5. Cần phải thay đổi tính chất của các cổ phiếu để thuận tiện cho việc mua bán. Hiện nay, ở Trung quốc, các cổ phiếu của các doanh nghiệp cổ phần hóa mang tính chất như trái phiếu: được hưởng lãi suất cố định và có quy định thời hạn rút vốn.

6. Xúc tiến thành lập các quỹ đầu tư để thực hiện việc phân bổ các nguồn vốn vào các lĩnh vực kinh tế khác nhau theo yêu cầu của thị trường.

7. Đề nghị Chính phủ cho phép các công ty cổ phần công cộng chưa có đủ điều kiện đăng ký vào Sở Giao dịch chứng khoán có thể được phát hành trái phiếu.

8. Các công ty cổ phần chưa thực hiện việc phát hành rộng rãi cho công chúng và hiện nay Nhà nước vẫn là một cổ đông chiếm trên 51% số cổ phiếu. Điều này làm giảm tác dụng tích cực của thị trường chứng khoán và công ty cổ phần.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở HỒNG KÔNG

Ở Hồng Kông thị trường chứng khoán đầu tiên được thành lập vào những năm 60 trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng. Trong những năm 70, ở đây có 3 thị trường chứng khoán mới ra đời là FAR EAST (1969), KAM NGAN (1971) và KOWLOON (1972). Do đòi hỏi của quốc tế hóa nền kinh tế, nên tháng 4/1990 các thị trường trên được thống nhất thành thị trường chứng khoán hữu hạn Hồng Kông (SEU).

Tổ chức giám sát tối cao thị trường chứng khoán là Ủy ban chứng khoán và tương lai (Securities and futures commission), được thành lập tháng 5/1989. Trước đó không có chế độ giám sát toàn diện trong mua bán chứng khoán, nên quá trình giám sát rất phức tạp và kém hiệu quả.

Ủy ban này ra quyết định thành lập Sở Giao dịch chứng khoán, gồm 22 thành viên là thể nhân và pháp nhân, những người không phải là thành viên các tổ chức thứ 3. Đến cuối năm 1990 hệ thống thành viên các tổ chức Sở Giao dịch chứng khoán gồm 542 cá nhân, 146 công ty. Trong đó có 386 cá nhân và 139 công ty thực sự tham gia buôn bán chứng khoán. Ở đây không phân biệt kinh doanh chứng khoán và kinh doanh ngân hàng, nhiều trường hợp ngân hàng kinh doanh chứng khoán qua các chi nhánh của mình.

Đặc điểm thị trường chứng khoán Hồng Kông là không hạn chế đồng tiền, không phân biệt người cư trú hay không cư trú, không yêu cầu dự trữ và không kiểm soát ngoại hối; cho phép các ngân hàng tham gia buôn bán chứng khoán.

Nguồn tài liệu

1. Thị trường chứng khoán Thái Lan. Tài liệu của Viện Nghiên cứu và phát triển - Wireless Road-Bangkok - 10330 ThaiLan.
2. Sở Giao dịch chứng khoán Triều Tiên (Nam)
3. Yoido-doay-Youngdeungpoo-Hu, Seoul, 150-010-3- Thị trường Tài chính và thị trường vốn châu Á.
BTC-NHHTC - HN-1992
4. Báo Kinh tế và Thời báo Tài chính - SNG-1993

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Biên soạn : PGS. TS LÊ VĂN TƯ - LÊ TÙNG VÂN

Chịu trách nhiệm xuất bản

CÁT VĂN THÀNH

Biên tập : NGUYỄN HẠNH

Sửa bản in : MINH Mẫn

Bìa : PHAN LÊ THẮNG

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

98 Thụy Khuê , Ba Đình Hà Nội – ĐT :8257290

In 1000 cuốn khổ 14 x 20 tại Công Ty In Bao Bì & Xuất
Nhập Khẩu Tổng Hợp Địa chỉ : Số 1 Bis Hoàng Diệu ; Q4;
TP.HCM. Số giấy phép xuất bản 04/CXB-QLXB do NXB
TK cấp ngày 30-03-2000. In xong và nộp lưu chiểu tháng
5/2000