

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

Chủ biên: PGS. TS. Nguyễn Thị Mùi

NHÀ XUẤT BẢN TÀI CHÍNH
HÀ NỘI - 2006

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán ở Việt Nam đang trong quá trình hình thành và phát triển như một tất yếu khách quan trong nền kinh tế thị trường. Kinh doanh chứng khoán là một lĩnh vực kinh doanh còn mới mẻ ở nước ta. Do vậy, nâng cao lý luận và nắm bắt kịp thời các định chế về kinh doanh chứng khoán là cần thiết không những đối với sinh viên mà còn rất quan trọng và bổ ích đối với cán bộ quản lý, nhà đầu tư trong lĩnh vực chứng khoán...

Với nhận thức đó, cuốn "**Kinh doanh chứng khoán**" được biên soạn và đưa vào giảng dạy tại Học viện Tài chính nhằm cung cấp cho sinh viên những kiến thức cơ bản về chứng khoán và kinh doanh chứng khoán hiện nay.

Trong quá trình biên soạn tập thể tác giả đã cập nhật những kiến thức lý luận kinh tế hiện đại, chọn lọc những nội dung khoa học mới nhất để hoàn thành cuốn sách với chất lượng cao nhất.

Cuốn "**Kinh doanh chứng khoán**" do các tác giả là cán bộ giảng dạy của Học viện Tài chính biên soạn gồm:

- 1- PGS.TS. Nguyễn Thị Mùi - Phó giám đốc học viện Tài chính, chủ biên và biên soạn chương 7, đồng tác giả chương 1;
- 2- PGS.TS. Lê Hoàng Nga, biên soạn chương 2, chương 8 và đồng tác giả chương 7;

3- TS. Nguyễn Thị Hoài Lê và Ths. Trần Quang Đạt, biên soạn chương 3;

4- TS. Hồ Công Hưởng biên soạn chương 4 và chương 5;

5- TS. Hoàng Văn Quỳnh, biên soạn chương 6;

Cuốn sách được hoàn thành trong điều kiện nền kinh tế nước ta đang trong quá trình hội nhập khu vực và thế giới nhất là lĩnh vực chứng khoán và kinh doanh chứng khoán. Do vậy, nội dung của cuốn sách không tránh khỏi những khiếm khuyết nhất định. Học viện Tài chính và tập thể tác giả mong nhận được sự góp ý chân thành của các nhà khoa học trong và ngoài Học viện để cuốn sách được hoàn thiện hơn trong lần xuất bản sau.

Hà Nội, tháng 05 năm 2006
BAN QUẢN LÝ KHOA HỌC
HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Chương 1

TỔNG QUAN VỀ KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

1.1- KHÁI NIỆM VÀ NGUYÊN TẮC KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

1.1.1- Khái niệm

Kinh doanh chứng khoán là những dịch vụ do tổ chức kinh doanh chứng khoán cung cấp cho khách hàng bao gồm: mua bán chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, quản lý tài sản, tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán.

1.1.2- Các nguyên tắc kinh doanh chứng khoán

Hoạt động kinh doanh chứng khoán dựa trên hai nhóm nguyên tắc chủ yếu:

- **Nhóm nguyên tắc tài chính:** Các chủ thể tham gia kinh doanh chứng khoán phải tuân thủ các nguyên tắc tài chính. Bao gồm:

+ Có năng lực tài chính (có đủ vốn theo qui định của pháp luật, cơ cấu vốn hợp lý), đảm bảo nguồn tài chính trong cam kết với khách hàng và đủ năng lực tài chính để giải quyết những rủi ro có thể phát sinh trong quá trình kinh doanh.

+ Cơ cấu tài sản hợp lý, có khả năng thanh khoản và có chất lượng tốt để thực hiện kinh doanh với hiệu quả cao.

+ Thực hiện chế độ tài chính theo qui định của nhà nước (thực hiện nghĩa vụ tài chính với nhà nước, tuân thủ các qui định về tài chính theo pháp luật và thực hiện báo cáo tài chính đầy đủ trung thực)

+ Phải tách bạch tài sản của mình và tài sản của khách hàng. không được dùng vốn, tài sản của khách hàng để làm nguồn tài chính phục vụ kinh doanh của công ty.

- **Nhóm nguyên tắc đạo đức:** Các chủ thể kinh doanh chứng khoán phải tuân thủ các nguyên tắc đạo đức sau:

+ Chủ thể kinh doanh chứng khoán phải hoạt động theo đúng pháp luật, chấp hành nghiêm các qui chế, tiêu chuẩn hành nghề liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán.

+ Có năng lực chuyên môn, có tinh thần trách nhiệm và tận tụy với công việc.

+ Giao dịch trung thực, công bằng, vì lợi ích của khách hàng, đặt lợi ích của khách hàng lên trên lợi ích của công ty. Trong trường hợp có sự xung đột giữa lợi ích của công ty và lợi ích của khách hàng phải ưu tiên lợi ích của khách hàng.

+ Cung cấp đầy đủ, chính xác các thông tin cần thiết cho khách hàng, bảo vệ tài sản của khách hàng, bí mật các thông tin về tài khoản của khách hàng trừ trường hợp khách hàng đồng ý bằng văn bản hoặc theo yêu cầu của cơ quan quản lý nhà nước.

+ Không được sử dụng các lợi thế của mình làm tổn hại đến khách hàng và ảnh hưởng xấu đến hoạt động chung của

thị trường, không được thực hiện các hoạt động có thể làm khách hàng và công chúng hiểu nhầm về giá cả, giá trị và bản chất của chứng khoán. Ví dụ: sử dụng thông tin nội gián để kinh doanh, thuyết phục khách hàng mua bán chứng khoán quá nhiều...

+ Không được làm các công việc có cam kết nhận hay trả những khoản thù lao ngoài khoản thu nhập thông thường.

1.2- CHỦ THỂ KINH DOANH CHỨNG KHOÁN.

1.2.1- Công ty Chứng khoán

Công ty chứng khoán là tổ chức hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực chứng khoán thông qua việc thực hiện một hoặc vài dịch vụ chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận.

Hiện nay trên thế giới tồn tại hai mô hình tổ chức của công ty chứng khoán: *mô hình công ty đa năng* và *mô hình công ty chuyên doanh*.

Theo mô hình công ty đa năng, công ty chứng khoán là một bộ phận cấu thành của ngân hàng thương mại. Hay nói cách khác. Ngân hàng thương mại kinh doanh trên cả hai lĩnh vực là tiền tệ và chứng khoán.

Thông thường theo mô hình này, NHTM cung ứng các dịch vụ tài chính rất đa dạng và phong phú liên quan đến kinh doanh tiền tệ, kinh doanh chứng khoán và các hoạt động kinh doanh khác trong lĩnh vực tài chính.

Mô hình này có ưu điểm và hạn chế sau:

** Ưu điểm:*

- NHTM kinh doanh nhiều lĩnh vực nên có thể giảm bớt được rủi ro hoạt động kinh doanh chung, có khả năng chịu được các biến động lớn trên thị trường chứng khoán.

- NHTM là tổ chức kinh doanh trong lĩnh vực tài chính, tiền tệ có lịch sử lâu đời, có thế mạnh về tài chính và chuyên môn trong lĩnh vực tài chính. Do đó cho phép các NHTM tham gia kinh doanh chứng khoán sẽ tận dụng được thế mạnh của ngân hàng, tạo động lực cho sự phát triển của thị trường chứng khoán.

** Hạn chế:*

- Do có thế mạnh về tài chính, chuyên môn, nên NHTM tham gia kinh doanh chứng khoán có thể gây lũng đoạn thị trường, trong trường hợp quản lý nhà nước về lĩnh vực chứng khoán và quản trị điều hành thị trường còn yếu.

- Do tham gia nhiều lĩnh vực sẽ làm giảm tính chuyên môn hoá, khả năng thích ứng và linh hoạt kém.

- Trong trường hợp thị trường chứng khoán có nhiều rủi ro, ngân hàng có xu hướng bảo thủ rút khỏi thị trường chứng khoán để tập trung kinh doanh tiền tệ.

Mô hình công ty chuyên doanh: Theo mô hình này, kinh doanh chứng khoán do các công ty chứng khoán độc lập, chuyên môn hoá trong lĩnh vực chứng khoán đảm nhận.

Mô hình này khắc phục được hạn chế của mô hình đa năng: giảm rủi ro cho hệ thống ngân hàng, tạo điều kiện cho các công ty chứng khoán kinh doanh chuyên môn hoá, thúc đẩy sự phát triển thị trường chứng khoán.

Ngày nay với sự phát triển của thị trường chứng khoán, để tận dụng thế mạnh của lĩnh vực tiền tệ và lĩnh vực chứng khoán, các quốc gia có xu hướng nối lỏng ngân cách giữa hoạt động tiền tệ và chứng khoán, bằng cách cho phép hình thành mô hình công ty đa năng một phần - các NHTM thành lập công ty con để chuyên kinh doanh chứng khoán.

1.2.2- Quỹ đầu tư và công ty quản lý quỹ

1.2.2.1- Quỹ đầu tư

Quỹ đầu tư là tổ chức hoạt động theo phương thức huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu hoặc chứng chỉ của quỹ, để đầu tư vào chứng khoán và các loại tài sản tài chính khác với mục đích làm tăng giá trị tài sản của quỹ.

Tùy vào mô hình tổ chức: vai trò các chủ thể tham gia vào hoạt động của quỹ đầu tư có những đặc thù riêng. Thông thường một quỹ đầu tư hoạt động với sự tham gia của các chủ thể sau:

- Công ty quản lý quỹ: thực hiện quản lý quỹ đầu tư đảm bảo phù hợp với điều lệ quỹ và làm tăng tài sản của Quỹ
- Tổ chức quản lý tài sản của quỹ: thực hiện bảo quản, lưu ký chứng khoán, các hợp đồng kinh tế, các chứng từ có liên quan đến tài sản quỹ.
- Tổ chức kiểm tra, kiểm soát hoạt động của quỹ: tùy mô hình quỹ mà tổ chức này thường do ngân hàng hoặc Hội đồng quản trị của quỹ thực hiện với chức năng chủ yếu là kiểm tra, kiểm soát hoạt động của quỹ và công ty quản lý Quỹ, bảo vệ quyền lợi chính đáng của nhà đầu tư.

- Tổ chức kiểm toán độc lập: thực hiện kiểm toán hàng năm về tài sản và hoạt động quản lý của công ty quản lý Quỹ để đảm bảo các số liệu báo cáo cho nhà đầu tư là chuẩn xác.

- Tổ chức tư vấn luật: thực hiện tư vấn về pháp luật cho hoạt động của quỹ đồng thời giám sát, quản lý chặt chẽ nhằm giảm thiểu rủi ro và bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư.

- Người lưu giữ CK

Đóng vai trò là người bảo quản tài sản của quỹ đồng thời giám sát hoạt động của công ty quản lý quỹ nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Một số nước người lưu giữ CK là ngân hàng giám sát, do công ty quản lý quỹ lựa chọn. Ngân hàng giám sát có trách nhiệm:

- Tách biệt tài sản của quỹ với các tài sản khác.

- Kiểm tra giám sát công ty quản lý quỹ sao cho đảm bảo việc quản lý quỹ phù hợp với pháp luật nhà nước và điều lệ quỹ, bảo vệ nhà đầu tư.

- Thực hiện các quyền lợi thù chi của quỹ theo đúng hướng dẫn của công ty quản lý quỹ.

- Xác định các báo cáo do công ty quản lý quỹ lập liên quan đến tài sản của quỹ.

- Báo cáo UBCKNN khi phát hiện công ty quản lý quỹ tiến hành các hoạt động vi phạm pháp luật hoặc trái với điều lệ quỹ.

Trong quá trình thực hiện nhiệm vụ trên, đòi hỏi ngân hàng giám sát phải quản lý tài sản của Quỹ tách biệt với các tài sản khác của ngân hàng, ngân hàng giám sát được hưởng phí theo qui định của điều lệ quỹ.

- Nhà đầu tư: là người trực tiếp góp vốn vào quỹ thông qua mua chứng chỉ quỹ đầu tư. Họ có quyền hưởng lợi từ hoạt động đầu tư của quỹ và yêu cầu công ty quản lý quỹ thực hiện việc đầu tư theo đúng điều lệ quỹ. Tuy nhiên, nhà đầu tư không được phép trực tiếp thực hiện quyền, nghĩa vụ đối với tài sản của quỹ.

1.2.2.2- Công ty quản lý quỹ

Công ty quản lý quỹ là công ty thực hiện việc điều hành, quản lý các quỹ đầu tư phù hợp với điều lệ quỹ và làm tăng giá trị tài sản quỹ.

Khách hàng của công ty quản lý quỹ thường là các nhà đầu tư có tổ chức: các quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm, công ty tài chính... chức năng của công ty quản lý Quỹ là thực hiện việc đầu tư theo sự uỷ thác của khách hàng sao cho phù hợp với mục tiêu đầu tư của quỹ mà khách hàng đã lựa chọn.

1.2.3- Các định chế tài chính khác

Ngoài các chủ thể trên, tham gia kinh doanh chứng khoán còn có các chủ thể sau:

- Công ty lưu ký và thanh toán bù trừ: là công ty thực hiện cung cấp dịch vụ lưu ký và thanh toán bù trừ cho các giao dịch trên thị trường chứng khoán.

- Ngân hàng thương mại: tham gia kinh doanh chứng khoán thông qua thực hiện các nghiệp vụ: đầu tư chứng khoán, lưu ký, thanh toán trên thị trường chứng khoán.

- Các tổ chức trung gian tài chính khác: công ty bảo hiểm, các quỹ lương hưu.. các công ty này huy động vốn thông qua

các nghiệp vụ kinh doanh đặc thù của nó (ví dụ: công ty bảo hiểm huy động thông qua bán hợp đồng bảo hiểm, các quỹ hưu trí vốn do các thành viên đóng góp theo định kỳ...) với số vốn huy động được các công ty này sẽ thực hiện đầu tư vào các tài sản tài chính, chủ yếu là các chứng khoán. Vì vậy, trên thị trường chứng khoán các công ty này là các nhà đầu tư có tổ chức.

1.3- KHÁI QUÁT NGHIỆP VỤ KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

1.3.1- Nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán của công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán thường thực hiện một số nghiệp vụ sau:

- **Môi giới:** là hoạt động kinh doanh chứng khoán trong đó công ty chứng khoán đứng ra làm đại diện cho khách hàng tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường OTC mà chính khách hàng sẽ phải chịu trách nhiệm đối với kết quả giao dịch đó. Người môi giới chỉ thực hiện giao dịch theo lệnh của khách hàng để hưởng phí hoa hồng, họ không phải chịu rủi ro từ hoạt động giao dịch đó.

Với tư cách là người môi giới, ngoài việc tiến hành giao dịch theo chỉ thị của khách hàng, công ty chứng khoán thường cung ứng các dịch vụ tiện ích khác:

+ Quản lý tài khoản tiền gửi và tài khoản chứng khoán cho khách hàng.

+ Quản lý các lệnh giao dịch cho khách hàng.

+ Vận hành các đầu mối thông tin và tư vấn cho khách hàng về đầu tư chứng khoán.

- **Bảo lãnh phát hành:** là hoạt động hỗ trợ cho các nhà phát hành khi thực hiện huy động vốn thông qua bán chứng khoán trên thị trường thứ cấp theo sự uỷ thác của nhà phát hành.

Nghiệp vụ bảo lãnh được thực hiện bởi đội ngũ chuyên gia giỏi về chứng khoán, am hiểu thị trường và có năng lực tài chính. Họ thường có một mạng lưới bán hàng rộng rãi để đảm bảo cho đợt phát hành thành công. Vì vậy thông qua tổ chức bảo lãnh phát hành, rủi ro của đợt phát hành sẽ giảm. Cung ứng dịch vụ này cho khách hàng, Công ty chứng khoán được nhận tiền hoa hồng bảo lãnh. Tiền hoa hồng bảo lãnh được xác định theo sự thoả thuận giữa nhà phát hành với nhà bảo lãnh.

Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành thường được thực hiện với sự tham gia của các chủ thể sau:

- Tổ chức bảo lãnh phát hành

Tùy vào qui mô đợt phát hành mà tổ chức thực hiện bảo lãnh phát hành có thể là một hoặc một tổ hợp bao gồm nhiều nhà bảo lãnh. Nhà bảo lãnh phát hành là người đứng ra mua hoặc chào bán chứng khoán của một nhà phát hành nhằm thực hiện phân phối chứng khoán.

Nếu bảo lãnh phát hành được thực hiện bởi một tổ hợp các nhà bảo lãnh: Nhà bảo lãnh chính thay mặt các tổ chức bảo lãnh thành viên trong tổ hợp ký hợp đồng bảo lãnh với nhà phát hành và đại diện để giải quyết tất cả các vấn đề liên quan tới đợt phân phối chứng khoán. Thẩm quyền của nhà bảo lãnh chính được quy định trong hợp đồng giữa các nhà bảo lãnh tham gia đợt phát hành.

Nếu đợt phát hành được thực hiện bởi một nhà bảo lãnh, tổ chức này sẽ ký hợp đồng bảo lãnh và chịu trách nhiệm về việc bảo lãnh phát hành trước nhà phát hành.

- Nhóm đại lý phân phối

Nhóm đại lý phân phối thường bao gồm các công ty chứng khoán tự doanh (dealers). Trong một đợt phát hành ra công chúng dưới hình thức tổ hợp, đại lý là các công ty mà nhà bảo lãnh chính dành chứng khoán cho họ để phân phối. Nhà bảo lãnh chính phân chia chứng khoán được bán cho các đại lý phân phối vào tài khoản của các nhà bảo lãnh theo cam kết. Các nhà bảo lãnh mua chứng khoán trực tiếp từ nhà phát hành còn các đại lý phân phối mua chứng khoán từ nhà bảo lãnh chính hoặc nhà bảo lãnh thành viên và bán lại các chứng khoán đó. Đại lý phân phối không đóng vai trò của nhà bảo lãnh vì vậy không chịu các rủi ro nếu đợt phát hành không thành công. Đại lý phân phối không phải là một nhà bảo lãnh, tuy nhiên một nhà bảo lãnh có thể đóng vai trò của đại lý và là thành viên của nhóm đại lý phân phối trong trường hợp nhà bảo lãnh đó mua và bán lại các chứng khoán của các nhà bảo lãnh khác hoặc đại lý không có khả năng phân phối hết.

Thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh, công ty chứng khoán sẽ thực hiện các công việc chính sau:

- Chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành và các thủ tục cần thiết cho đợt phát hành.
- Thành lập tổ hợp bảo lãnh (nếu có).
- Định giá chứng khoán.
- Phân phối chứng khoán.

- Bình ổn giá chứng khoán sau đợt phát hành.

Việc bảo lãnh phát hành thường được thực hiện theo một trong những phương thức sau:

Cam kết chắc chắn: là phương thức bảo lãnh mà theo đó TCBL cam kết sẽ mua toàn bộ chứng khoán phát hành cho dù có phân phối được hết chứng khoán hay không. Cố gắng cao nhất: là phương thức bảo lãnh mà theo đó TCBL thoả thuận là đại lý cho TCPH, TCBL không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà cam kết sẽ cố gắng tối đa để bán chứng khoán ra thị trường, nhưng nếu không phân phối hết sẽ trả lại cho TCPH phần còn lại.

Tất cả hoặc không: trong phương thức này, TCPH yêu cầu TCBL bán một số lượng chứng khoán nhất định, nếu không phân phối được hết sẽ huỷ bỏ toàn bộ đợt phát hành.

Tối thiểu và tối đa: là phương thức trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh tất cả hoặc không. Theo phương thức này, TCPH yêu cầu TCBL bán tối thiểu một tỷ lệ chứng khoán nhất định (mức sàn). Vượt trên mức ấy, TCBL được tự do chào bán chứng khoán đến mức tối đa quy định (mức trần). Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn mức yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ. (Xem chi tiết ở chương 3)

- **Tư vấn:** Tư vấn trong lĩnh vực chứng khoán là hoạt động phân tích, dự báo các dữ liệu về lĩnh vực chứng khoán, từ đó đưa ra các lời khuyên cho khách hàng.

Với khả năng chuyên môn và kinh nghiệm trong lĩnh vực này, họ sẽ đưa ra các dự báo cho khách hàng để tham khảo.

Từ đó khách hàng đưa ra quyết định của chính mình. Nhà tư vấn không chịu trách nhiệm về hậu quả các quyết định của nhà tư vấn. Tùy vào loại hình tư vấn và thông tin nhà tư vấn cung cấp cho khách hàng mà khách hàng có thể phải trả các khoản phí.

Các công ty chứng khoán thường cung ứng các dịch vụ tư vấn sau:

- + Tư vấn đầu tư chứng khoán.
- + Tư vấn phát hành chứng khoán
- + Tư vấn niêm yết chứng khoán và các tư vấn về tài chính khác.

- **Tự doanh:** là hoạt động tự mua, bán chứng khoán cho mình để hưởng lợi nhuận từ chênh lệch giá.

Hoạt động này công ty phải tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình, tự gánh chịu rủi ro từ quyết định mua, bán chứng khoán của mình. Hoạt động này thường song hành với hoạt động môi giới. Vì vậy, khi thực hiện hai hoạt động này có thể dẫn đến xung đột về lợi ích giữa một bên là lợi ích của công ty chứng khoán và một bên là lợi ích của khách hàng. Để tránh trường hợp này thông thường các thị trường đều có chính sách ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của các công ty chứng khoán.

Đối với một số thị trường, hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán được gắn liền với hoạt động tạo lập thị trường. Các công ty chứng khoán được thực hiện nghiệp vụ tự doanh thông qua việc mua bán trên thị trường có vai trò định hướng

và điều tiết hoạt động của thị trường. Góp phần bình ổn giá cả trên thị trường.

- **Quản lý danh mục đầu tư.** Là hoạt động trong đó khách hàng uỷ thác vốn của mình cho công ty chứng khoán thực hiện đầu tư hộ. Thực hiện nghiệp vụ này, công ty chứng khoán theo sự uỷ thác của khách hàng thực hiện đầu tư với mục tiêu bảo toàn vốn và tăng lợi nhuận cho khách hàng.

Sau khi ký hợp đồng uỷ thác với khách hàng, công ty chứng khoán có nhiệm vụ thực hiện quản lý vốn cho khách hàng theo hợp đồng uỷ thác bao gồm thực hiện đầu tư và cung ứng các dịch vụ đi kèm cho khách hàng như: lưu ký chứng khoán, quản lý tài sản và vốn cho khách hàng, cung cấp tín dụng...

1.3.2- Nghiệp vụ kinh doanh của quỹ đầu tư chứng khoán

Các nghiệp vụ chủ yếu của quỹ đầu tư chứng khoán bao gồm:

- **Huy động vốn:** Tùy vào loại hình quỹ đầu tư và hợp đồng uỷ thác với công ty quản lý quỹ, quỹ đầu tư sẽ lựa chọn hình thức để huy động vốn. Đối với quỹ đóng, quỹ thực hiện huy động vốn một lần khi thành lập quỹ và đầu tư số vốn đã huy động được trong suốt thời gian hoạt động của quỹ. Đối với quỹ mở, vốn của quỹ có thể huy động nhiều lần và tùy chiến lược hoạt động, quỹ có thể huy động thêm vốn khi cần thiết.

Vốn của quỹ được huy động thông qua hai hình thức là phát hành chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu của quỹ và vay nợ. Tuy nhiên luật pháp các nước đều có hạn chế số lượng vay nợ

của quỹ. Thông thường, quỹ chỉ được vay từ ngân hàng nhằm mục đích phục vụ cho các chi phí phát sinh tức thời hoặc để hỗ trợ các danh mục đầu tư có nhu cầu vốn ngắn hạn.

- Đầu tư:

Các quỹ đầu tư thực hiện đầu tư theo danh mục. Để xác định được một danh mục đầu tư hiệu quả, các quỹ dựa vào số vốn huy động được sẽ thực hiện các công việc cần thiết để lựa chọn danh mục đầu tư: Căn cứ vào mục tiêu đầu tư và kết quả nghiên cứu thị trường, quỹ sẽ quyết định lựa chọn các chứng khoán vào danh mục và phân bổ vốn vào các tài sản trong danh mục. Các quỹ đầu tư thường có quyết định đầu tư hiệu quả do các công ty quản lý quỹ đều có các chuyên gia trong lĩnh vực phân tích và đầu tư tài chính.

1.3.3- Nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân và các định chế tài chính khác

- Lưu ký chứng khoán: là hoạt động lưu giữ, bảo quản chứng khoán cho khách hàng và giúp cho khách hàng thực hiện các quyền liên quan đến sở hữu chứng khoán.

- Thanh toán bù trừ: công ty sẽ căn cứ vào kết quả giao dịch để từ đó bù trừ các giao dịch và xác định nghĩa vụ thanh toán cho các bên tham gia giao dịch.

- Đăng ký chứng khoán: công ty đăng ký các thông tin về chứng khoán và quyền sở hữu chứng khoán của người nắm giữ chứng khoán.

- Nghiệp vụ của các nhà đầu tư có tổ chức và cá nhân khác Đây là đối tượng kinh doanh bằng vốn của mình, đầu tư

trên thị trường để kiếm lợi nhuận. Do đó nghiệp vụ chính của các đối tượng này là phân tích thị trường và dựa vào mục tiêu đầu tư của mình để có quyết định đầu tư nhằm đạt mục tiêu đã đề ra.

1.4- NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

1.4.1- Môi trường pháp lý

Đối với các nhà đầu tư, chứng khoán là đối tượng kinh doanh đặc biệt, việc định giá chứng khoán rất phức tạp, hoạt động giao dịch phải tuân thủ các qui định rất nghiêm ngặt do đó nhà đầu tư có thể gặp nhiều rủi ro. Đối với mỗi quốc gia hoạt động thị trường chứng khoán có tác động mạnh mẽ đến mọi mặt của nền kinh tế. Vì vậy, so với các hoạt động kinh doanh khác, kinh doanh chứng khoán chịu sự điều chỉnh của các qui định luật pháp khá chặt chẽ và buộc các chủ thể kinh doanh phải tuân thủ. Các qui định này được ban hành nhằm mục đích:

- Bảo vệ quyền lợi chính đáng của các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân.
- Đảm bảo thị trường hoạt động trôi chảy và hiệu quả
- Ngăn chặn các hoạt động tiêu cực trên thị trường chứng khoán.
- Giảm thiểu sự tác động tiêu cực của thị trường chứng khoán đến các hoạt động của nền kinh tế.

Các qui định pháp luật điều chỉnh trực tiếp đến hoạt động kinh doanh trên thị trường chứng khoán, vì vậy nó ảnh hưởng

đến hoạt động kinh doanh chứng khoán. Trong trường hợp các chủ thể được kinh doanh trong một môi trường pháp luật hoàn thiện, tạo điều kiện thuận lợi và bảo vệ quyền lợi và trách nhiệm của các chủ thể tham gia thị trường, tạo điều kiện cho thị trường hoạt động có hiệu quả, ổn định và phát triển bền vững. Ngược lại, hệ thống pháp luật chưa đủ, không thống nhất, nhiều kẽ hở sẽ tạo điều kiện cho các hoạt động kinh doanh không hợp pháp phát sinh ảnh hưởng đến quyền lợi của các nhà đầu tư, tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh chứng khoán nói riêng và hiệu quả thị trường nói chung.

1.4.2- Cơ chế chính sách

Bên cạnh sự điều chỉnh của hệ thống pháp luật, kinh doanh chứng khoán còn chịu sự chi phối của hàng loạt các cơ chế, chính sách của nhà nước, của ngành. Đặc biệt là cơ chế chính sách tài chính (thuế, phí, lệ phí, trợ cấp...) sẽ tác động trực tiếp đến hiệu quả kinh doanh. Nhà nước ban hành cơ chế, chính sách tạo điều kiện thuận lợi và hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh góp phần quan trọng vào hiệu quả kinh doanh, các qui định về mức thuế phải nộp các khoản phí, lệ phí ...các chủ thể kinh doanh được thu, phải nộp hợp lý sẽ giúp các chủ thể kinh doanh có nguồn thu – chi hợp lý, nâng cao hiệu quả kinh doanh. Trong những điều kiện nhất định như khủng hoảng về tài chính hoặc thị trường chứng khoán chưa phát triển, hoạt động kinh doanh còn manh mún thì sự hỗ trợ bằng cơ chế chính sách của nhà nước là rất cần thiết để củng cố và khuyến khích hoạt động này phát triển.

1.4.3- Các nhân tố khác

- *Môi trường kinh tế, chính trị, xã hội*: Có thể nói môi trường kinh tế, chính trị, xã hội ảnh hưởng sâu rộng đến hoạt

động của nền kinh tế. Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như; lạm phát, tỷ giá hối đoái, tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế... có tác động trực tiếp đến hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán nói chung và đến hiệu quả kinh doanh chứng khoán nói riêng. Nếu lạm phát được duy trì ở mức hợp lý, tăng trưởng ổn định... là điều kiện thuận lợi để kinh doanh hiệu quả bên cạnh đó, sự ổn định về chính trị và xã hội sẽ tạo điều kiện để thị trường chứng khoán phát triển ổn định, hoạt động kinh doanh chứng khoán có điều kiện phát triển, từ đó tạo động lực cho hoạt động kinh doanh chứng khoán hiệu quả và phát triển.

- *Sự phát triển của thị trường chứng khoán*: sự phát triển của thị trường chứng khoán được xem xét ở một số khía cạnh chủ yếu:

+ *Cung - cầu trên thị trường*: Thị trường chứng khoán phát triển khi có nguồn hàng hoá phong phú, đa dạng và có đông đảo các chủ thể tham gia mua bán.

+ *Cơ sở hạ tầng thị trường*: bao gồm hệ thống thông tin thị trường, hệ thống giao dịch, hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ... Thị trường phát triển khi cơ sở hạ tầng tiên tiến và đồng bộ sẽ tạo thuận lợi cho việc thực hiện các giao dịch, giảm thiểu rủi ro hệ thống .

+ *Sự hiểu biết của công chúng về thị trường chứng khoán*: Thị trường chứng khoán là thị trường bậc cao, các chủ thể tham gia thị trường nếu không am hiểu những kiến thức cơ bản về TTCK thì dễ bị rủi ro. Thị trường sẽ thực sự năng động, hấp dẫn khi nhà đầu tư có sự hiểu biết về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Vì vậy, sự hiểu biết về thị trường chứng

khoán cũng là một trong những nhân tố tác động đến hiệu quả kinh doanh chứng khoán.

+ Quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán là việc quản lý và giám sát các hoạt động phát hành, giao dịch, thanh toán... đối với các chứng khoán. Việc quản lý này được chú trọng ở khía cạnh lập pháp và hành pháp.

Thị trường chứng khoán vốn chứa đựng trong bản thân nó những nguy cơ tiềm ẩn như hiện tượng thao túng thị trường; lừa đảo của những kẻ đầu cơ bất hợp pháp, mua bán nội gián, đây là một trong những nguyên nhân làm cho TTCK có nguy cơ sụp đổ. Với những nhược điểm của TTCK thì không thể tách rời quản lý nhà nước về TTCK. Quản lý, giám sát chặt chẽ mọi hoạt động của TTCK là hoạt động tiên quyết để có một TTCK hoạt động có hiệu quả, trung thực và đáng tin cậy. Một TTCK được quản lý chặt chẽ sẽ làm tăng tính hấp dẫn đối với các nhà đầu tư trong và ngoài nước trong việc thực hiện các mục tiêu chính của họ là tăng lợi nhuận, giảm chi phí giao dịch.

- *Năng lực của chủ thể kinh doanh*: hoạt động kinh doanh chứng khoán muốn đạt hiệu quả đòi hỏi bản thân chủ thể tham gia kinh doanh phải là người có kỹ năng phân tích tốt, hiểu biết về lĩnh vực mình hành nghề. Chủ thể kinh doanh có năng lực chuyên môn, có đạo đức nghề nghiệp, làm việc có trách nhiệm sẽ tạo được uy tín trên thị trường và với khách hàng, từ đó có khả năng mở rộng và nâng cao hiệu quả kinh doanh và ngược lại.

1.5- ĐẠO ĐỨC NGHỀ NGHIỆP TRONG KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

1.5.1- Khái niệm

Bản chất của đạo đức nghề nghiệp nói chung là tính tin cậy. Những người làm việc trong một ngành nghề nhất định được khẳng định là có đạo đức nghề nghiệp có nghĩa là phải có độ tin cậy, họ sử dụng quyền hạn do tính chất nghề nghiệp mà có phải mang lại hiệu quả tốt nhất cho xã hội. Như vậy đạo đức nghề nghiệp được thể hiện qua bốn khía cạnh sau:

- Trình độ và năng lực để thực hiện công việc đạt kết quả cao.
- Đủ tiêu chuẩn hành nghề có nghĩa là phải làm việc theo đúng tiêu chuẩn và đúng quy trình công việc.
- Thẳng thắn, trong sạch và công bằng.
- Niềm tự hào về nghề nghiệp, làm việc theo đúng tiêu chuẩn công việc, không có những hành vi sai phạm và không cho người khác coi thường nghề nghiệp của mình.

Như vậy có thể hiểu đạo đức nghề nghiệp trong hoạt động kinh doanh chứng khoán là tập hợp các chuẩn mực hành vi cách cư xử và ứng xử trong nghề nghiệp kinh doanh chứng khoán nhằm bảo vệ và tăng cường vai trò, tính tin cậy và niềm tự hào của nghề kinh doanh chứng khoán trong xã hội.

1.5.2- Ý nghĩa của đạo đức nghề nghiệp trong kinh doanh chứng khoán

- Đạo đức nghề nghiệp trong hoạt động kinh doanh chứng khoán là yếu tố quan trọng quyết định đến sự tin tưởng của khách hàng đối với những người làm nghề kinh doanh chứng khoán.

Các tổ chức thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán là các tổ chức cung ứng dịch vụ cho khách hàng. Để kéo khách hàng về phía mình thì yếu tố hàng đầu là phải tạo được sự tin tưởng. Bởi yếu tố đầu tiên đo lường chất lượng các sản phẩm dịch vụ là uy tín của đơn vị cung ứng dịch vụ. Trên phương diện này thì đạo đức nghề nghiệp còn quyết định đến sự tồn tại và phát triển của ngành kinh doanh chứng khoán.

- Thông qua các tiêu chuẩn về đạo đức nghề nghiệp sẽ quản lý được tiêu chuẩn về nghiệp vụ của các công ty chứng khoán.

Một trong những tiêu chuẩn của đạo đức nghề KDCK là làm việc phải đúng theo tiêu chuẩn nghề nghiệp, đúng theo quy trình nghiệp vụ của công việc. Thông qua việc đề ra các tiêu chuẩn về đạo đức nghề kinh doanh chứng khoán buộc người làm trong nghề phải thực hiện nghiệp vụ theo đúng quy trình, đảm bảo chất lượng cao, mang lại hiệu quả cho mình và cho xã hội. Điều này cũng đồng nghĩa với các hoạt động trái với tiêu chuẩn công việc sẽ trái đạo đức và bị xã hội lên án.

- Đạo đức nghề nghiệp sẽ góp phần xây dựng nên hình ảnh tốt đẹp của nhà kinh doanh chứng khoán.

Đạo đức nghề KDCK góp phần tạo ra sự tin tưởng vào trình độ, đạo đức của người KDCK. Thông qua đó tạo ra được uy tín và hình ảnh tốt đẹp cho khách hàng. Chính điều này sẽ góp phần tạo ra mối quan hệ tốt đẹp giữa người kinh doanh chứng khoán và khách hàng, giữa những người kinh doanh chứng khoán với nhau. Từ đó tạo động lực cho sự phát triển của ngành kinh doanh chứng khoán

1.5.3- Yêu cầu về đạo đức nghề nghiệp

1.5.3.1- Đối với công ty thành viên

Yêu cầu về đạo đức nghề nghiệp của các công ty thành viên bao gồm:

- Chấp hành nghiêm pháp luật nhà nước, các quy chế, quy định của nghề KDCK.

- Phải đặt lợi ích của khách hàng lên hàng đầu: các thông tin cung cấp cho khách hàng phải đảm bảo tính chính xác, kịp thời, công bằng. Tài sản của khách hàng phải được bảo quản tách bạch với tài sản của công ty. Tránh sự xung đột về lợi ích giữa khách hàng và công ty thành viên. Nếu có sự xung đột về lợi ích thì phải ưu tiên lợi ích của khách hàng trước, tránh việc trục lợi từ khách hàng thông qua các nghiệp vụ.

- Phải chú tâm và cẩn trọng với công việc: công ty thành viên phải xây dựng quy trình chuẩn hoạt động, phải có một đội ngũ cán bộ có trình độ, tận tụy và có trách nhiệm đối với công việc.

- Tình hình tài chính lành mạnh, có cơ cấu tổ chức hợp lý nhằm đảm bảo khả năng cung ứng dịch vụ một cách hiệu quả cho khách hàng.

Ngoài ra công ty thành viên phải có sự phối hợp chặt chẽ với đồng nghiệp, với cơ quan quản lý nhà nước và phối hợp trong toàn ngành chứng khoán nhằm đảm bảo hoạt động của các công ty thành viên sẽ vì lợi ích chung của ngành chứng khoán và tuân thủ các quy định của nhà nước.

1.5.3.2- Đối với các cá nhân tham gia thị trường

Tùy theo từng nghề mà đòi hỏi đạo đức nghề nghiệp khác nhau. Nhìn chung yêu cầu đạo đức nghề nghiệp của các cá nhân tham gia KDCK bao gồm:

- Tuân thủ các quy định của pháp luật, các quy chế, quy định trên thị trường chứng khoán (không được thực hiện các hoạt động bị cấm để kinh doanh trên thị trường chứng khoán, không tạo điều kiện giúp người khác vi phạm pháp luật)

- Tránh trường hợp vì mục tiêu trục lợi cá nhân gây ra những tác động xấu cho thị trường.

- Phải có sự phối hợp chặt chẽ với cơ quan quản lý nhà nước và cơ quan quản lý thị trường để phát hiện và loại bỏ các hiện tượng tiêu cực trên thị trường. Đảm bảo thị trường hoạt động minh bạch, công bằng và hiệu quả.

Chương 2

NGHIỆP VỤ MÔI GIỚI VÀ TỰ DOANH CHỨNG KHOÁN

2.1- NGHIỆP VỤ MÔI GIỚI CHỨNG KHOÁN

2.1.1- Khái niệm và mục đích môi giới chứng khoán

Môi giới chứng khoán là hoạt động trung gian mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng, làm dịch vụ nhận các lệnh mua, lệnh bán chứng khoán của khách hàng, chuyển các lệnh mua bán đó vào Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) và hưởng hoa hồng môi giới. Nghiệp vụ môi giới còn được hiểu là làm đại diện - được uỷ quyền thay mặt khách hàng mua bán một hoặc một số loại chứng khoán.

Ở Việt nam, theo Luật chứng khoán thì nghiệp vụ môi giới chứng khoán là hoạt động trung gian hoặc đại diện mua, bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng.

Hoạt động môi giới tuân theo một số nguyên tắc: ký kết hợp đồng dịch vụ với khách hàng, mở tài khoản chứng khoán cho khách hàng, nhận các lệnh mua hoặc bán của khách hàng, thanh toán và quyết toán các doanh vụ, cung cấp các giấy chứng nhận chứng khoán.

Nghề môi giới chứng khoán đòi hỏi những phẩm chất, đạo đức nghề nghiệp cao với chất lượng công việc tốt. Kỹ năng của người môi giới thể hiện qua kỹ năng truyền đạt thông tin, Kỹ năng tìm kiếm khách hàng; Kỹ năng khai thác thông tin.

Trong hoạt động môi giới chứng khoán cần lưu ý: 1/ Quyết định mua bán là do khách hàng đưa ra và người môi giới phải thực hiện theo lệnh đó, 2/ Người môi giới (có thể là công ty chứng khoán) đứng tên mình thực hiện các giao dịch theo lệnh của khách hàng, 3/ Việc hạch toán các giao dịch phải được thực hiện trên các tài khoản thuộc sở hữu của khách hàng; 4/ Người môi giới chỉ được thu phí dịch vụ theo thoả thuận trong hợp đồng ủy thác giao dịch.

2.1.2- Nghiệp vụ môi giới tại Công ty chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán

2.1.2.1- Hợp đồng ủy thác giao dịch (môi giới)

Cơ sở pháp lý thực hiện giao dịch là hợp đồng kinh tế về ủy thác được ký kết giữa khách hàng và công ty chứng khoán. Hợp đồng này phải thể hiện đầy đủ những nguyên tắc giao dịch của công ty chứng khoán theo quy định riêng của từng công ty chứng khoán và tuân thủ quy định của pháp luật.

Hợp đồng ủy thác giao dịch có thể được ký theo phương thức hợp đồng khung cho tất cả các giao dịch hay từng hợp đồng đơn lẻ. Trên thực tế, khách hàng thường lựa chọn hợp đồng khung, đối với từng giao dịch cụ thể, khách hàng đặt ra những quy định cụ thể trên lệnh giao dịch và được coi là phụ lục không tách rời của hợp đồng.

2.1.2.2- Mở tài khoản

Khách hàng phải mở một tài khoản thanh toán để phục vụ quyết toán. Tài khoản này có thể là tài khoản tiền mặt (dùng trong giao dịch thông thường) hoặc tài khoản ký quỹ (dùng trong giao dịch ký quỹ). Loại tài khoản tiền mặt quy định việc thanh toán phải được thực hiện vào trước hay đúng thời điểm thanh toán, tương ứng với việc chuyển giao chứng khoán. Trên thực tế, các công ty chứng khoán thường tư vấn cho khách hàng mở tài khoản tại nơi công ty có tài khoản chính hay tại trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ mà công ty là thành viên. Vì:

- Đối với hợp đồng mua chứng khoán: khách hàng không phải đặt cọc, thay vào đó là thông báo phong tỏa tài khoản hoặc thông báo thế chấp chứng khoán hiện đang lưu ký phục vụ lệnh giao dịch. Điều này cho phép khách hàng vẫn được thụ hưởng lợi tiền gửi trong thời gian chờ thanh toán, đặc biệt đối với các lệnh “chờ mua” của khách hàng.

- Đối với các hợp đồng bán chứng khoán: khi hợp đồng được thực hiện, Công ty chứng khoán sẽ chuyển ngay tiền từ tài khoản của mình sang tài khoản của khách hàng. Như vậy khách hàng không phải chờ thu trong 2 ngày theo thông lệ mà được phép sử dụng tiền ngay .

- Khi quyết toán giao dịch với khách hàng, các quyết toán tiền đều được thực hiện trong nội bộ một ngân hàng hay nội hệ thống ngân hàng, do đó rút ngắn thời gian chờ thanh toán và có thể được miễn phí thanh toán.

Tuy nhiên, để đảm bảo an toàn cho công đoạn thanh toán, công ty chứng khoán có thể yêu cầu khách hàng ký phát ủy nhiệm chi khi phát lệnh mua chứng khoán.

Trước khi giao dịch, khách hàng phải ký quỹ giao dịch tại công ty chứng khoán theo tỷ lệ quy định trước. Ký quỹ được đưa ra đối với người đầu tư tư nhân khi đặt lệnh mua chứng khoán nhằm đảm bảo an toàn trong thanh toán. Mức ký quỹ có thể dao động từ 40- 100% trị giá giao dịch, mức này có thể cao khi hoạt động thực tế của thị trường sôi động và thấp khi thị trường buồn tẻ. Phần chứng khoán ký quỹ thường được quy thành tiền theo tỷ lệ 70% đối với cổ phiếu và 90% đối với trái phiếu Chính phủ hay trái phiếu có bảo lãnh. Các Công ty chứng khoán thu mức ký quỹ từ khách hàng. Ở Việt Nam hiện nay, tỷ lệ này là 100% đối với lệnh bán chứng khoán và 70% giá trị chứng khoán đặt mua đối với lệnh mua.

2.1.2.3- Hợp đồng lưu ký và tài khoản lưu ký.

Tuỳ theo lệnh giao dịch của khách hàng, sau khi hoàn tất giao dịch, chứng khoán có thể: 1/ được trao cho khách hàng bằng các tờ chứng khoán và khách hàng tự quản lý ; 2/ đưa vào ký gửi (lưu ký biệt lập) tại công ty chứng khoán; 3/ đưa vào lưu ký riêng hay lưu ký tổng hợp.

Thông thường để tạo thuận lợi cho các giao dịch và tạo lợi thế (thời gian và chi phí) cho khách hàng, các công ty chứng khoán đều tư vấn khách hàng mở tài khoản lưu ký. Để mở tài khoản lưu ký, khách hàng phải ký hợp đồng lưu ký chứng khoán và công ty chứng khoán sẽ mở lại khoản lưu ký cho khách hàng. Mọi tác nghiệp do công ty chứng khoán tự đảm

nhiệm. Khi mua chứng khoán, công ty sẽ chuyển chứng khoán vào tài khoản lưu ký của khách hàng và chuyển cho khách hàng bản trích lục lưu ký. Khi bán chứng khoán, khách hàng đặt lệnh rút hay thế chấp chứng khoán.

2.1.2.4- Lệnh giao dịch

Đối với mỗi lần giao dịch, khách hàng phải phát lệnh giao dịch theo mẫu in sẵn. Lệnh giao dịch là chỉ thị của khách hàng cho người môi giới thể hiện ý muốn mua hay bán chứng khoán theo yêu cầu của họ. Lệnh giao dịch phải bao gồm đầy đủ các nội dung quy định do khách hàng điền, đây là những điều kiện đảm bảo an toàn cho công ty chứng khoán cũng như tạo điều kiện cho khách hàng yên tâm khi phát lệnh. Khách hàng có thể đưa ra đơn đặt hàng bằng cách điền vào mẫu đơn, hoặc gọi điện thoại, fax...

- Nội dung của lệnh:

. Chiều giao dịch: một lệnh chỉ có một chiều giao dịch: mua hay bán.

. Số lượng chứng khoán cần mua hay bán.

. Loại chứng khoán, tên chứng khoán, mã số chứng khoán. Nếu chứng khoán là trái phiếu thì trên tờ lệnh phải có thời hạn và lãi suất của trái phiếu.

. Mã của Công ty môi giới.

. Loại lệnh.

. Tên khách hàng, mã số, số hiệu tài khoản.

. Ngày, giờ ra lệnh.

. Thời hạn hiệu lực của lệnh.

. Giá cả.

. Phương thức thanh toán lệnh: Chuyển khoản hay tiền mặt.

Những nội dung cơ bản này của lệnh được thể hiện trên tờ lệnh được in sẵn theo những cách biểu thị khác nhau ở các SDGCK khác nhau

- Phân loại lệnh:

Căn cứ vào các tiêu thức phân chia khác nhau thì có các loại lệnh khác nhau.

Ví dụ : Căn cứ vào loại (chiều) giao dịch: Lệnh mua, Lệnh bán.

Căn cứ vào giá giao dịch: có lệnh thị trường và lệnh giới hạn

Căn cứ vào thời hạn hiệu lực của lệnh: gồm có Lệnh ngày; Lệnh tuần; Lệnh tháng .v.v.

- Thứ tự ưu tiên của lệnh:

Tất cả các giao dịch của một loại chứng khoán có thể xảy ra tại quầy giao dịch ở sàn giao dịch hoặc thông qua hệ thống Computer đã ấn định. Khi thực hiện lệnh, người môi giới phải tuân theo thứ tự ưu tiên của lệnh.

• Giá cả: Lệnh có giá tốt nhất: giá mua cao nhất, giá bán thấp nhất luôn được thực hiện trước.

• Thời gian: Đối với các lệnh trùng nhau về giá, lệnh nào đặt trước được thực hiện trước.

• Số lượng hoặc quy mô của lệnh: Lệnh có giá và thời gian trùng nhau thì lệnh có số lượng lớn hơn sẽ được thực hiện trước. Hoặc là người môi giới sẽ tính theo tỷ lệ so với lượng chứng khoán của mỗi lệnh.

- Tính chất pháp lý của lệnh:

Lệnh giao dịch được coi như một đơn đặt hàng cố định của khách hàng đối với người môi giới. Vì vậy, trách nhiệm và quyền hạn của khách hàng và người môi giới phải được quy định rõ và phải tôn trọng. Khách hàng phải thực hiện các nội dung quy định trong lệnh khi lệnh được thực hiện (theo giấy báo thực hiện lệnh). Người môi giới phải chuyển lệnh và thực hiện lệnh khi có đối ứng theo quy định của Sở giao dịch. Lệnh là một cam kết không hủy bỏ trong thời hạn của lệnh trừ khi khách hàng yêu cầu hủy bỏ và được công ty chứng khoán chấp nhận.

2.1.2.5- Thực hiện hợp đồng

- Công ty chứng khoán cần kiểm tra lại các mục do khách hàng ghi có chuẩn xác rõ ràng hay không. Nội dung kiểm tra :
Đối với lệnh mua: Khách hàng có đủ tiền trên tài khoản phục vụ giao dịch không (tiền ký quỹ); *Đối với lệnh bán:* Số lượng chứng khoán dự kiến bán nằm trong tài khoản lưu ký của khách hàng (chứng khoán ký quỹ).

$$\text{Tiền ký quỹ phải có} = \text{Giá trị lệnh đặt mua} \times \text{Tỷ lệ ký quỹ} \times (1 + \text{phí môi giới})$$

$$\text{Chứng khoán ký quỹ phải có} = \text{Số lượng chứng khoán đặt bán} \times \text{Tỷ lệ ký quỹ}$$

Trong đó: tỷ lệ ký quỹ do luật định trong từng thời kỳ. Số tiền và chứng khoán ký quỹ chỉ bị phong tỏa cho đến hết phiên giao dịch.

- Sau khi kiểm soát lại lệnh, nhân viên môi giới chuyển lệnh tới thị trường.

Lệnh giao dịch của khách hàng được công ty chuyển tới các chuyên viên môi giới của công ty tại Sở (Trung tâm) giao dịch qua điện thoại, fax, hay thư tín điện tử... Sau khi nhận lệnh từ công ty các chuyên viên nhập lệnh vào phiếu đăng ký giao dịch theo mẫu của Sở (Trung tâm) giao dịch (orderslip) và chuyển tới các nhà môi giới lập giá của Sở (Trung tâm) giao dịch hoặc nhập lệnh vào bằng máy tính của mình và từ đó chuyển lệnh lên trung tâm khớp lệnh của Sở (Trung tâm) giao dịch.

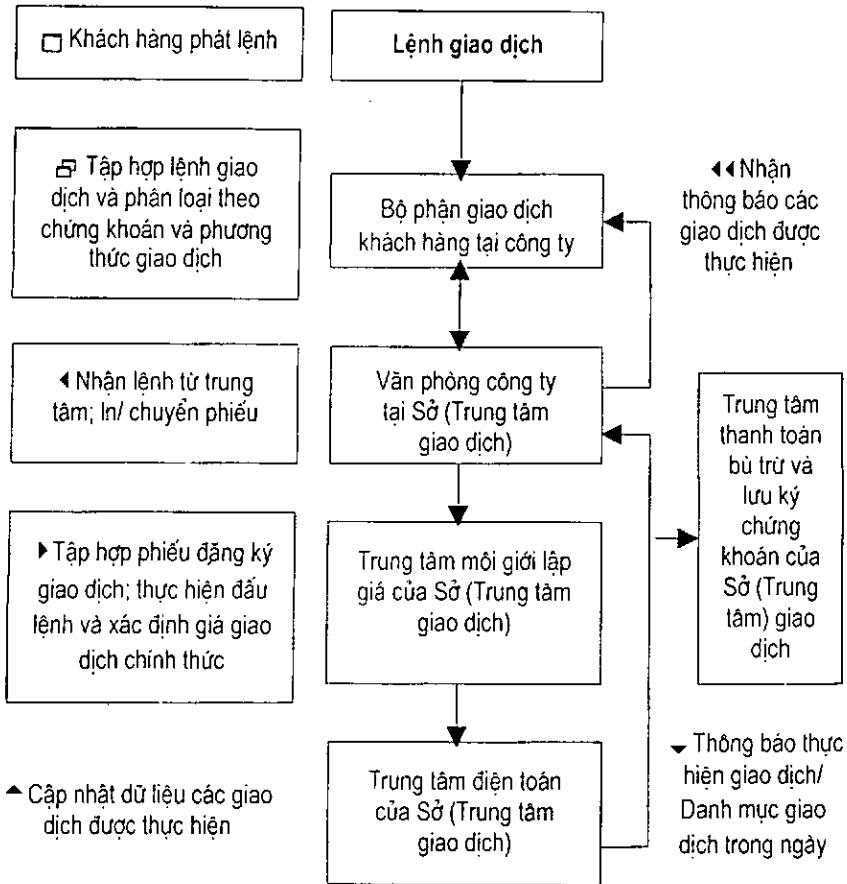
- Khớp lệnh và thông báo các lệnh được thực hiện

Trung tâm khớp lệnh (gồm các nhà môi giới lập giá) tổng hợp các lệnh do các nhà môi giới chuyển lên (bằng phiếu đăng ký giao dịch hay qua mạng vi tính) và tại từng thời điểm ấn định sẽ thông báo dừng tiếp nhận và thực hiện khớp lệnh. Việc dừng tiếp nhận chỉ có nghĩa: các lệnh chuyển lên tại thời điểm dừng được tập hợp chờ đợi khớp lệnh tiếp sau.

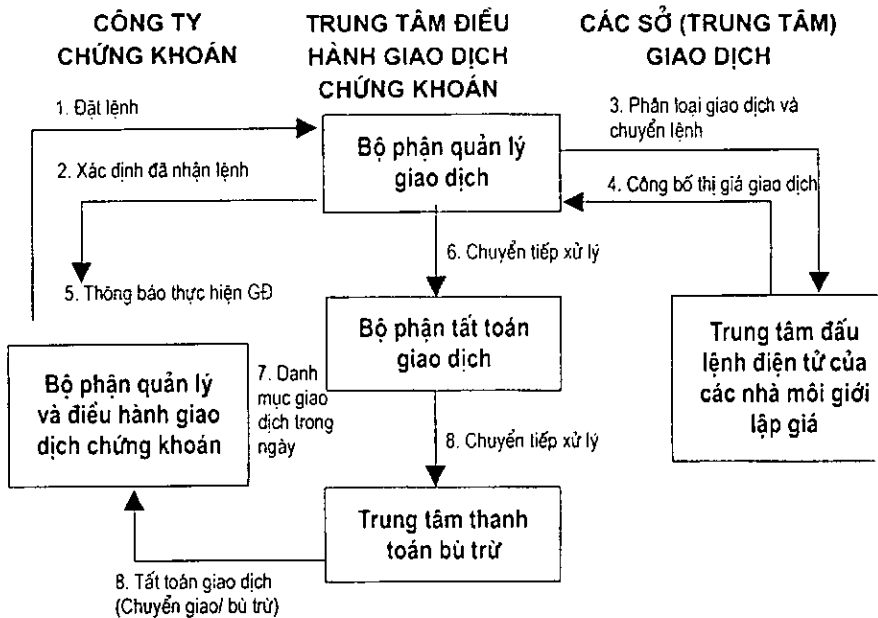
Việc khớp lệnh được thực hiện theo từng chu kỳ do Sở (Trung tâm) giao dịch quy định và theo các nguyên tắc đấu giá.

SƠ ĐỒ QUY TRÌNH THỰC HIỆN LỆNH GIAO DỊCH

Quy trình công nghệ giản đơn



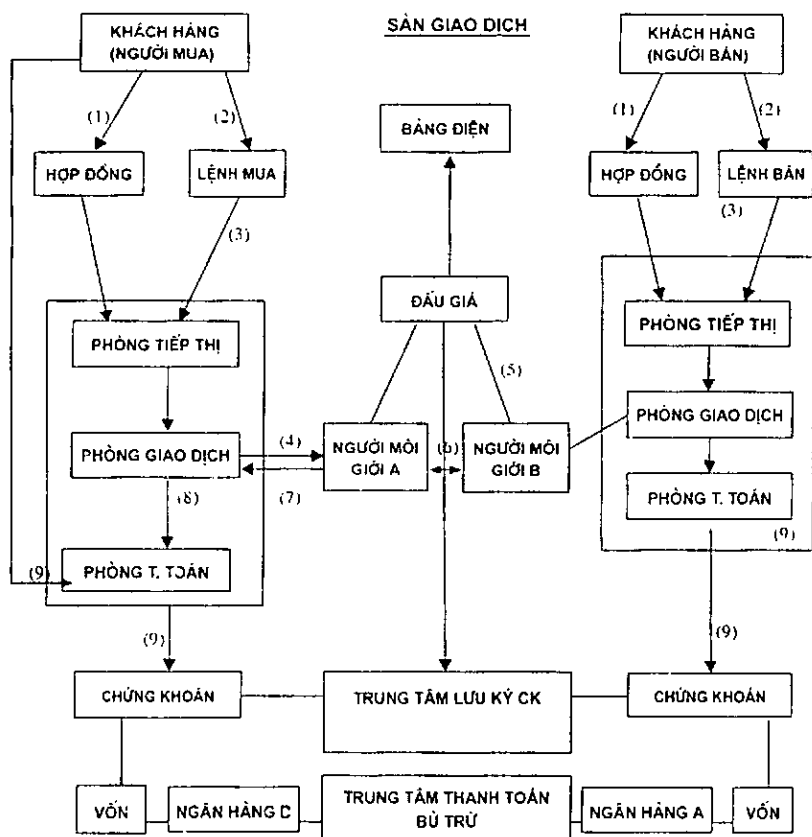
**. Quy trình công nghệ điện tử toàn phần
(Electronic Orderrouting)**



- Quá trình giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán:

Việc lập giá chứng khoán là công việc của người chuyên viên. Giá chứng khoán được hình thành qua quá trình hỏi mua và chào bán tại buổi đấu giá tự do, công khai theo kiểu so khớp. Ở Việt Nam, quy trình này có thể mô tả như sau:

**Quá trình giao dịch và luân chuyển chứng từ
có thể như sau:**



Khách hàng phải ký hợp đồng ủy thác cho Công ty chứng khoán trên cơ sở mở tài khoản.

Khách hàng ra lệnh mua, bán chứng khoán cho Công ty môi giới (theo mẫu lệnh)

Phiếu lệnh được chuyển tới phòng giao dịch. Nếu hợp lý thì truyền lệnh tới người môi giới tại sàn giao dịch. Phòng cũng có nhiệm vụ tập hợp lệnh.

Phiếu lệnh được chuyển tới người môi giới tại sàn giao dịch theo nội dung sau (qua computer, telephone...): Tên Công ty chứng khoán, ngân hàng ủy thác, lệnh mua/bán chứng khoán, loại chứng khoán, số lượng, giá cả, thời hạn thực hiện, lệnh số ...

Tại sàn giao dịch, người môi giới tại sàn sẽ chuyển lệnh đó tới máy chủ của Sở giao dịch chứng khoán tham gia đấu giá.

Tiến hành đấu giá, kết quả này được chuyển tới bảng điện của Sở giao dịch và lập tức được chuyển tới các Công ty chứng khoán liên quan và Trung tâm thanh toán và lưu giữ chứng khoán.

Người môi giới tại sàn sau khi nhận được kết quả giao dịch, ngay lập tức sẽ báo về phòng giao dịch của Công ty chứng khoán về các nội dung: Số liệu người môi giới đã mua/bán, loại chứng khoán, số lượng, giá, số hiệu người môi giới đối tác, thời gian...

Phòng giao dịch chuyển phiếu lệnh tới phòng thanh toán cuối buổi giao dịch, phòng thanh toán lập “báo cáo kết quả giao dịch” theo mẫu và gửi Ban điều hành Sở giao dịch chứng khoán và Ủy ban chứng khoán.

Phòng thanh toán gửi báo cáo kết quả giao dịch đến Trung tâm quản lý, thanh toán và lưu giữ chứng khoán để so khớp số liệu và gửi cho khách hàng kết quả này.

Trong thời hạn 3 ngày, kể từ ngày giao dịch, Trung tâm thanh toán bù trừ và lưu giữ chứng khoán chuyển quyền sở hữu chứng khoán từ người bán sang người mua và lập “Báo cáo tổng hợp thanh toán bù trừ” gửi tới Ngân hàng ủy thác thực hiện. Trung tâm thanh toán bù trừ trích chuyển vốn từ tài khoản người mua trả cho người bán.

- Xác định giá trong đầu giá tại Sở giao dịch:

Có hai thời điểm xác định giá tại Sở giao dịch: Xác định giá mở cửa và xác định giá trong ngày.

• Xác định giá mở cửa:

Trước giờ mở cửa, các lệnh giao dịch được tiếp nhận và sắp xếp theo một trật tự ưu tiên về giá.

Giá mở cửa là giá giao dịch đầu tiên được thực hiện kể từ khi mở cửa, với giá này, số lượng chứng khoán được trao đổi là nhiều nhất.

Ví dụ:

Mua	Giá	Bán		
Số lượng cổ phiếu	Tổng cầu		Tổng cung	Số lượng cổ phiếu
225 (001)	225	Giá thị trường		
25(002)	250	297	775	200(017)
100(003)	350	295	575	125(016)
75(004)	425	287	450	50(015)
150(005)	575	285	400	75(014)
125(006)	700	284	325	125(013)
100(007)	800	282	200	75(012)
75(008)	875	280	125	50(011)
150(009)	1025	277	75	0
		Giá thị trường	75	75 (010)

Ở ví dụ này, giá mở cửa là 287 vì với giá này, số lượng chứng khoán mua bán là nhiều nhất (425 cổ phiếu). ở giá này, theo thứ tự ưu tiên của lệnh thì các nhà môi giới 001, 002, 003, 004 được mua đúng với giá và số cổ phiếu đã đăng ký, các nhà môi giới 010, 011, 012, 013, 014 sẽ được bán đúng với số cổ phiếu đã đăng ký. Người môi giới 015 chỉ bán được 25 trong số 50 cổ phiếu được đăng ký vì giá đặt bán cao hơn các nhà môi giới 014, 012, 011, 010.

Trong trường hợp xác định giá mở cửa theo tập hợp lệnh thì sẽ phức tạp hơn. Nếu có 2 giá khác nhau cùng có số lượng chứng khoán mua bán nhiều nhất thì giá nào gần với giá đóng cửa phiếu giao dịch kế trước sẽ được xác định là giá mở cửa.

Ví dụ:

Mua		Giá	Bán	
Lệnh h	Tích lũy		Tích lũy	Lệnh
300	1600	32	100	100
100	1300	31	400	300
200	1200	30	1000	600
700	1000	29	1600	600
300	300	28	1800	200

Ở đây có hai giá 29 và 30 cho số lượng cổ phiếu giao dịch nhiều nhất bằng nhau (1000). Giả sử giá đóng cửa của phiếu giao dịch kế trước là 28 thì giá mở cửa là 29, nếu giá đóng cửa của phiếu giao dịch kế trước là 31 thì giá mở cửa sẽ là 30.

• Xác định giá sau khi mở cửa:

Sau khi đã có giá mở cửa, các lệnh mua bán khác tự động đưa vào hệ thống giao dịch của Sở giao dịch, nếu có đối ứng thì máy sẽ tự động khớp lệnh và đưa ra kết quả. Nhưng cũng có trường hợp kết quả giao dịch được công bố từng đợt theo từng tập hợp lệnh. Những lệnh chưa được thực hiện hay chưa được thực hiện hết sẽ tiếp tục lưu lại trong máy và “chờ”. Trường hợp có hai giá có cùng số lượng chứng khoán mua bán nhiều nhất, cũng gắn với giá đóng cửa phiếu giao dịch kế trước, thì giá nào có chênh lệch mua bán thấp nhất sẽ được xác định là giá mở cửa.

Ví dụ về trường hợp có lệch giá:

Đơn vị: 1000 cổ phiếu A

Mua		Giá	Bán	
Số lượng cổ phiếu	Tích lũy		Tích lũy	Số lượng cổ phiếu
22(001)	22	Giá thị trường		
5(002)	27	27.000	95	15(014)
12(003)	39	26.000	80	10(013)
13(004)	52	25.000	70	5(012)
18(005)	70	24.000	65	5(011)
20(006)	60	23.000	60	10(010)
15(007)	105	22.000	50	10(009)
		Giá thị trường	40	40(008)

Cung và cầu ở mức 70.000 cổ phiếu A với cùng 2 mức giá 25.000 và 24.000đ. Nếu giá đóng cửa hôm trước là 23.000đ thì giá mở cửa hôm nay là 24.000đ. Người môi giới lập giá sẽ hướng dẫn giá ký hợp đồng.

2.1.2.6- Thông báo giao dịch được thực hiện và quyết toán giao dịch

Sau khi đầu lệnh, trung tâm điện toán của Sở (Trung tâm) giao dịch thực hiện việc cập nhật dữ liệu của các giao dịch đã được thực hiện và thông báo ngay cho các văn phòng môi giới của công ty chứng khoán tại Sở (Trung tâm) giao dịch (nơi phát phiếu đăng ký giao dịch). Thông thường việc thông báo này được thực hiện thông qua mạng vi tính của Sở giao dịch theo mẫu quy định sẵn trong thời gian quy định.

Cuối ngày giao dịch, trung tâm điện toán của Sở (Trung tâm) giao dịch thực hiện việc tổng hợp các giao dịch của từng thành viên môi giới thành bản “danh mục các giao dịch trong ngày”. Bản danh mục này gồm các phần chính như sau:

- Tên hiệu thành viên môi giới
- Tên công ty chứng khoán và mã số công ty.
- Chứng khoán được giao dịch: Chủng loại chứng khoán, Số lượng/ mệnh giá, giá giao dịch, tổng giá trị, phí giao dịch, tên hiệu đối tác giao dịch

Sau khi kiểm tra và điều chỉnh sai sót, Trung tâm điện toán của Sở (Trung tâm) giao dịch chuyển bản danh mục giao dịch trong ngày tới các thành viên môi giới. Bản danh mục giao dịch trong ngày là một phần cấu thành quan trọng trong nhật ký giao dịch của công ty chứng khoán và là cơ sở pháp lý xác nhận các giao dịch đã được thực hiện (T+0).

- *Sao kê giao dịch*

Để phục vụ việc quyết toán giao dịch, bên cạnh danh mục giao dịch trong ngày, trung tâm điện toán của Sở (trung tâm)

giao dịch cần lập bản sao kê giao dịch. Bản sao kê giao dịch là bản tổng hợp phân loại các giao dịch theo mua và bán về danh mục giao dịch mua (bán): chủng loại chứng khoán mua (bán), đối tác bán (mua), khối lượng chứng khoán yêu cầu đối tác chuyển khoản, tổng số tiền cần thu (chi) cho toàn bộ giao dịch trong ngày.

Bản kê giao dịch được lập thành 2 liên do trung tâm điện toán Sở (Trung tâm) giao dịch lưu chuyển cho thành viên môi giới của các công ty chứng khoán (T+0)

- Danh mục các giao dịch không được thực hiện và các giao dịch chưa hoàn tất:

Ngoài bản danh mục giao dịch trong ngày, cuối ngày giao dịch trung tâm điện toán của Sở (Trung tâm) giao dịch đều chuyển tới các thành viên môi giới bản danh mục các giao dịch không được thực hiện; đó là các giao dịch do thành viên môi giới đăng ký nhưng chưa có được giao dịch đối ứng (do ấn định giá hay khối lượng) hoặc các giao dịch với giá vượt biên hạn mức quy định của Sở giao dịch. Trong trường hợp có các giao dịch đăng ký giá vượt biên hạn mức quy định, trung tâm điện toán có trách nhiệm thông báo bộ phận giám sát thị trường để theo dõi. Danh mục các giao dịch chưa hoàn tất gồm các giao dịch mà tổ chức môi giới lập giá chưa công bố đối tác giao dịch trong trường hợp đối tác giao dịch đã thực hiện giao dịch vượt hạn mức giá trị được cấp (thông tin này do trung tâm thanh toán bù trừ của Sở cung cấp).

Các bản danh mục trên đều là các nội dung của Nhật ký giao dịch của các thành viên giao dịch.

Trên cơ sở các bản “danh mục giao dịch trong ngày”, “bản sao kê giao dịch” và “danh mục giao dịch không được thực hiện/ chưa hoàn tất”, các Công ty chứng khoán thực hiện việc kiểm tra trách nhiệm thực hiện lệnh của các thành viên của tổ chức mình (trách nhiệm đầy đủ, chính xác, kịp thời).

- Quyết toán giao dịch:

Tại ngày làm việc sau ngày giao dịch (T+1), công ty chứng khoán phải chuyển gửi bản sao kê danh mục bán (có xác nhận của công ty) tới trung tâm thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán nơi công ty chứng khoán là thành viên.

Trên cơ sở bản sao kê này, trung tâm thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán thực hiện việc bút toán đối lưu. Trên tài khoản của tổ chức bán: Ghi nợ tài khoản chứng khoán \Leftrightarrow Ghi có tài khoản tiền, Ghi nợ tài khoản tiền \Leftrightarrow Ghi có tài khoản chứng khoán. Cuối ngày, các chủ tài khoản đều nhận được bản trích phụ lục tài khoản tiền và chứng khoán.

- Thanh quyết toán với khách hàng (T+3)

Thanh quyết toán với khách hàng là việc thanh toán giá trị giao dịch chứng khoán, lệ phí, phí giao dịch và phụ phí.

Giá trị giao dịch chứng khoán là giá mua bán chứng khoán được xác định theo giá giao dịch chính thức khi khớp lệnh.

Lệ phí là những chi phí được quy định cố định cho một giao dịch (tức không phụ thuộc vào giá trị giao dịch). Phí giao dịch bao gồm:

+ *Phí môi giới* của công ty chứng khoán do công ty thoả thuận với khách hàng trong khung do pháp luật quy định và theo từng loại chứng khoán. Trong phí giao dịch gồm chi phí thanh toán chuyển khoản tiền và chứng khoán lưu ký (ví dụ:

đối với trái phiếu 0,15 trên giá trị giao dịch, cổ phiếu 0,5% trên giá trị giao dịch), riêng trường hợp người mua yêu cầu chuyển giao chứng khoán vật chất thì công ty chứng khoán phải thu thêm phí vận chuyển chứng từ .

Số tiền phí = Giá trị lệnh đặt x Tỷ lệ phí (%)

Trong đó: giá trị lệnh đặt = Số lượng đặt x Giá đặt

+ *Phí môi giới lập giá:* mức phí này do Sở (Trung tâm) giao dịch quy định; công ty phải trả cho Sở và thu lại từ khách hàng (ví dụ: đối với trái phiếu 0,75% trên giá trị giao dịch, cổ phiếu 0,8% trên giá trị giao dịch).

Việc thanh toán được thực hiện theo phương thức chuyển khoản. Đối với giao dịch mua: Công ty chứng khoán thực hiện thu tiền bằng các phiếu ủy nhiệm chi trích từ tài khoản của khách hàng sang tài khoản của công ty chứng khoán.

Đối với giao dịch bán: Công ty chứng khoán phải thực hiện việc thu tiền cho khách hàng bằng cách chuyển tiền từ tài khoản của công ty chứng khoán sang tài khoản thanh toán của khách hàng.

+ *Thuế giao dịch chứng khoán*

Công ty hoặc người bán chứng khoán phải nộp một khoản thuế bằng một tỷ lệ % tổng giá trị giao dịch. Chính sách miễn thuế được thực hiện đối với một số đối tượng nhất định trong những tình hình nhất định, ví dụ: Chính phủ và các cơ quan chính phủ bán chứng khoán được miễn thuế.

+ *Hoá đơn thanh quyết toán*

Thông thường việc quyết toán được hoàn tất tại ngày làm việc thứ 2 sau ngày giao dịch (T+2). Nhưng tại ngày giao dịch

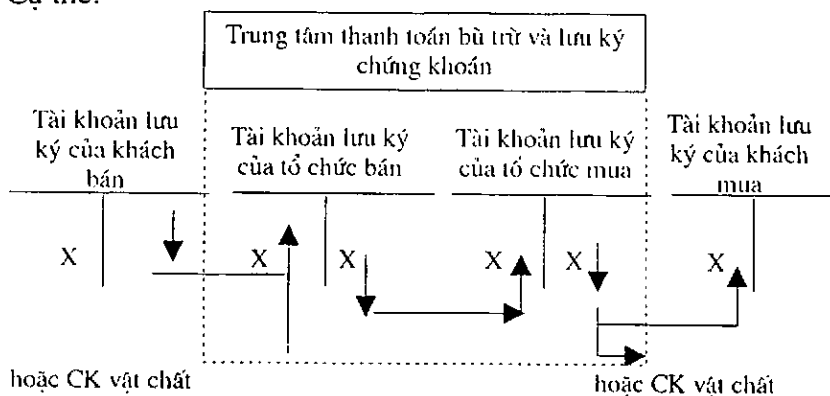
công ty chứng khoán đã lập hoá thanh quyết toán giao dịch được thực hiện và gửi tới khách hàng.

+ *Chuyển giao và chuyển nhượng quyền sở hữu*

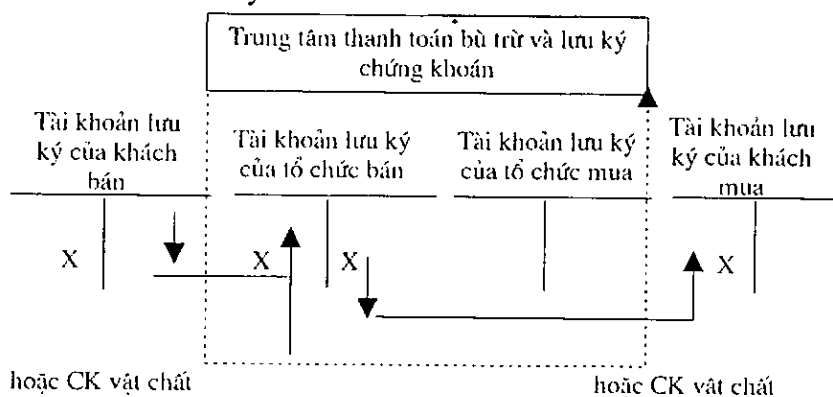
Về bản chất, hoạt động giao dịch chứng khoán được thực hiện theo phương thức phi chứng từ, việc luân chuyển chứng khoán giao dịch được thực hiện thuần tuý bằng các bút toán bù trừ trên các tài khoản lưu ký.

Quyền sở hữu chứng khoán có hiệu lực khi chứng khoán được hạch toán vào tài khoản lưu ký và hết hiệu lực khi bị tách khỏi tài khoản này. Do vậy, ngay sau khi thực hiện các bút toán chuyển khoản lưu ký, các trung tâm lưu ký có trách nhiệm chuyển giao ngay cho công ty lưu ký bản trích lục lưu ký chứng khoán khi có sự thay đổi trạng thái tài khoản.

Trên Sở (Trung tâm) giao dịch, các công ty chứng khoán là những đối tác ***đứng tên mình*** thực hiện các giao dịch theo ủy thác của khách hàng. Điều đó có nghĩa là các công ty sử dụng duy nhất các tài khoản của mình để thực hiện giao dịch. Cụ thể:



Trên thực tế, để giảm bớt chi phí chuyển khoản cho khách hàng, các tổ chức mua thường chỉ định chuyển khoản chứng khoán trực tiếp vào tài khoản lưu ký của khách hàng. Tuy nhiên điều này chỉ được thực hiện khi khách hàng đã đặt đủ số tiền vào tài khoản phong tỏa tại tổ chức mua, khách hàng mua đã có sẵn tài khoản lưu ký và thường được vận dụng đối với những tổ chức không có tài khoản lưu ký tại nơi khách hàng có tài khoản lưu ký. Khi đó:



2.1.3- Nghiệp vụ môi giới tại thị trường phi tập trung(OTC)

Trên thị trường phi tập trung có nhiều công ty chứng khoán hoạt động với những tư cách khác nhau, trong đó có hoạt động môi giới. Họ có thể là công ty chứng khoán OTC với tư cách là công ty giao dịch - môi giới, hoặc với tư cách là trung gian của các nhà môi giới.

Giao dịch ở OTC trước hết là việc ra giá (yết giá) của các công ty chứng khoán và thông báo trên bảng điện tử tại sở

giao dịch, màn hình video hoặc bảng điện của các công ty, và trên màn hình yết giá tự động của Hiệp hội chứng khoán. Có 3 cách yết giá:

- Yết giá chắc chắn: là giá sẵn sàng mua và bán tới số lượng đã được xác định và công bố.

- Yết giá phụ thuộc: là các ra giá " phụ thuộc" vào giá đã có, hoặc sẽ ra của bên đối tác giao dịch.

- Yết giá cố gắng đạt được: là cách ra giá chỉ thực hiện đối với những loại chứng khoán kém sôi động trên thị trường, đòi hỏi phải thu thập thông tin, tập hợp các nhu cầu giao dịch rồi tìm cách thương lượng để thực hiện giao dịch.

OTC thực hiện cơ chế mua bán chứng khoán thông qua thương lượng giá giữa bên mua và bên bán.

Quy trình giao dịch như sau:

- Nhà đầu tư liên lạc với công ty chứng khoán A là thành viên của OTC và ra lệnh giao dịch. Các lệnh giao dịch thường là lệnh thị trường và lệnh giới hạn. Một số lệnh khác cũng có thể áp dụng nh lệnh tất cả- hoặc không, lệnh FOK là lệnh sẽ bị huỷ nếu không được thực hiện ngay. Bất kể lệnh nào cũng phải do nhà môi giới thực hiện cho khách hàng tại mức giá tốt nhất.

Công ty A liên lạc với các công ty chứng khoán khác có nắm giữ loại chứng khoán này: thông qua hệ thống giao dịch của OTC để tìm các giá yết phù hợp.

- Công ty A lựa chọn giá phù hợp với nhu cầu đầu tư của khách hàng của công ty chứng khoán thích hợp và liên lạc với khách hàng, thông báo về việc thực hiện lệnh giao dịch (về giá, số lượng)

Phí giao dịch phụ thuộc vào việc công ty chứng khoán là người đại lý thực hiện lệnh cho khách hàng (thu phí hoa hồng) hay là nhà tạo lập thị trường (được hưởng phần tăng giảm giá). Phí hoa hồng do công ty chứng khoán quy định, phải công bố cho khách hàng biết vì họ là người thanh toán.

Về thanh toán:

Có nhiều cách thức thanh toán trên thị trường ở các nước tùy theo tính chất giao dịch. Ví dụ ở Mỹ có 5 cách thanh toán:

- Giao dịch thông thường T+3: Thanh toán vào ngày làm việc thứ 3 sau ngày giao dịch.

- Giao dịch thanh toán bằng tiền mặt (thanh toán T+0): thanh toán cùng ngày giao dịch diễn ra.

- Thanh toán vào ngày kế tiếp: Hạn thanh toán là T+1

- Thời hạn thanh toán do người bán quyết định: có thể kéo dài tới 60 ngày sau ngày giao dịch, thường là khi người bán không thể chuyển giao chứng khoán trong thời hạn của các hình thức thanh toán khác.

- Thời hạn thanh toán do người mua quyết định: cho phép người mua được nhận chứng khoán vào một thời hạn cụ thể.

2.1.4- Các vấn đề kỹ thuật có liên quan đến giao dịch chứng khoán

2.1.4.1- Đơn vị giao dịch

Đơn vị giao dịch là khối lượng chứng khoán thích hợp được quy định trong giao dịch. Đơn vị giao dịch phụ thuộc vào mệnh giá của chứng khoán và quy mô, đặc điểm của Sở giao dịch. Trước khi đưa ra quyết định về đơn vị giao dịch, người ta phải tham khảo các yếu tố sau:

- Mệnh giá của cổ phiếu
- Mặt bằng giá
- Nghiên cứu đơn vị giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán nước ngoài

Ở Sở giao dịch chứng khoán Thượng đài, cổ phiếu có mệnh giá 12 đôla và đơn vị giao dịch là 10 cổ phiếu. Tại Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan, mệnh giá cổ phiếu là 0,4 doạt và đơn vị giao dịch là 1000 cổ phiếu. Tại Singapore, mệnh giá cổ phiếu là 0,7 đôla và đơn vị giao dịch là 100, 500 hoặc 1000, tại Hàn Quốc, mệnh giá cổ phiếu là 5,5 doạt, đơn vị giao dịch là 10 cổ phiếu.

Ở Việt Nam hiện nay, đơn vị giao dịch tại trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh là: lô chẵn trong phương thức khớp lệnh là 10 cổ phiếu, 10 chứng chỉ quỹ đầu tư, 10 trái phiếu; lô lẻ giao dịch giữa khách hàng và công ty chứng khoán là 1-9 chứng khoán; lô lớn từ 10.000 cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư hoặc từ 3.000 trái phiếu trở lên trong phương thức giao dịch thỏa thuận.

Việc xác định đơn vị giao dịch cao hay thấp sẽ ảnh hưởng rất nhiều đến sự tham gia của các nhà đầu tư cá nhân, đơn vị giao dịch càng cao thì càng ít người đầu tư cá nhân đầu tư vào loại có mệnh giá cao.

2.1.4.2- Đơn vị yết giá

Đơn vị yết giá là đơn vị tiền tệ tối thiểu được quy định đối với việc định giá. Vì vậy, đơn vị yết giá là đơn vị yết giá rộng và có tính đến dao động của giá cả. Nó có ảnh hưởng đến tính thanh khoản của thị trường.

Ở Việt Nam, Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán: Đơn vị giao dịch cổ phiếu lô chẵn bằng 100 cổ phiếu, giao dịch lẻ lẻ từ 1 đến 99 cổ phiếu. Đơn vị giao dịch trái phiếu là 1.000.000 đồng Việt Nam. Đơn vị giao dịch chứng chỉ quỹ đầu tư là 100 chứng chỉ. Đơn vị yết giá cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư là 100 đồng Việt Nam, đơn vị yết giá trái phiếu là 200 đồng Việt Nam. Giao dịch thoả thuận không áp dụng đơn vị yết giá.

Như vậy, mệnh giá chứng khoán và đơn vị giao dịch không quá cao để khuyến khích các nhà đầu tư tư nhân tham gia vào thị trường chứng khoán đầu tiên ở Việt Nam.

2.1.4.3- Biên độ biến động giá

Hầu hết các thị trường chứng khoán đều quy định biên độ biến động giá nhằm hạn chế sự biến động quá mức trên thị trường

Ví dụ: Quy định của Sở giao dịch chứng khoán Paris về biên độ chênh lệch giá như sau:

Loại cổ phiếu	Loại 1: có tính lỏng cao nhất	Loại 2 có tính lỏng thấp hơn	Loại 3 có tính lỏng thấp nhất
Giờ yết giá	Từ 10h-17h	Từ 10h-17h	Vào 11h30 và 16h30
Biến động thị giá cho phép trong 1 ngày	- Giới hạn thứ nhất: $\pm 10\%$ so với giá đóng cửa ngày hôm trước. - Giới hạn tiếp theo $\pm 5\%$ so với thị giá lưu giữ với mức tối đa: $\pm 21,20\%$ và $-18,75\%$	- Giới hạn thứ nhất $\pm 5\%$ so với giá đóng cửa ngày hôm trước. - Giới hạn tiếp theo $\pm 2,5\%$ với giá lưu giữ với mức tối đa: $\pm 10,15\%$ và $-9,75\%$	$\pm 5\%$ so với thị giá đóng cửa ngày hôm trước và $\pm 5\%$ so với thị giá lúc 11h30.
Thời hạn lưu giữ	15 phút	30 phút	

Sở giao dịch chứng khoán Băng Cốc quy định trần là 33%, sàn là 27%.

Sở giao dịch New York, chỉ số Dows Jones giảm 250 điểm thì ngừng hoạt động trong 30 phút, giảm xuống 400 điểm thì ngừng giao dịch trong 60 phút...

Ở Việt Nam, biên độ biến động giá hiện áp dụng cho chứng khoán niêm yết trong ngày giao dịch bằng + 5% giá tham chiếu đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư, và không áp dụng biên độ giá đối với trái phiếu.

2.1.4.4- Giá tham chiếu

Đây là mức giá cơ sở để tính toán biên độ dao động giá hoặc các giá khác trong ngày giao dịch. Thông thường, giá tham chiếu đối với các chứng khoán giao dịch là giá đóng cửa của phiên giao dịch gần nhất trước đó.

2.1.5- Xử lý các tình huống phát sinh

2.1.5.1- Giao dịch lô lớn (Block trading)

Trường hợp có những lệnh khối lượng lớn đưa vào giao dịch thì giao dịch có thể bị xáo động về giá vì cung cầu mất cân đối quá lớn. Khi đó, các nhà môi giới thường tách những lệnh này ra để giao dịch riêng, hoặc chuyển những giao dịch này giao dịch ở thị trường OTC.

Giao dịch lô lớn là giao dịch có khối lượng hoặc giá trị lớn. Việc phân loại giao dịch lô lớn (giao dịch khối) dựa trên số lượng cổ phiếu và giá trị giao dịch của lệnh. Điều này căn cứ vào quy mô của Công ty, khối lượng giao dịch của thị trường, khả năng thanh toán của thị trường.

Có 2 phương thức giao dịch khối:

- Phương thức báo cáo: Người đầu tư phải xin phép Sở giao dịch chứng khoán. Khi xác định giá, người mua và người bán tự thỏa thuận với nhau để quyết định khối lượng và giá giao dịch. Sau đó, hai bên chuyển giao dịch này tới Sở giao dịch xem xét và thông qua giao dịch. Nếu giá giữa hai bên không vượt quá một giới hạn so với mức giá đóng cửa hay được quyết định trước đó thì giao dịch có thể được thực hiện. Mức giá nên giới hạn ở giá cao nhất và thấp nhất trong ngày.

Sở giao dịch chứng khoán quy định việc mua bán này theo các quy định sau: Giao dịch lô lớn phải được Sở giao dịch chứng khoán chấp thuận, người khởi xướng phải trả mọi chi phí.

- Phương thức ngoài giờ: các giao dịch thực hiện sau khi thị trường đóng cửa, giá giao dịch căn cứ vào giá đóng cửa là giá tham chiếu và cộng thêm một số đơn vị yết giá. Mức giá thường do các bên thoả thuận.

Ở Việt Nam hiện nay, giao dịch lô lớn có số lượng chứng khoán giao dịch từ 10.000 cổ phiếu, hoặc trên 3.000 trái phiếu thực hiện theo phương thức thoả thuận.

2.1.5.2- Giao dịch lô lẻ (Odd lot)

Đây là các giao dịch có số lượng chứng khoán nhỏ hơn 1 đơn vị giao dịch và thường xảy ra khi trả cổ phiếu thưởng, trả cổ tức bằng cổ phiếu...Giao dịch lô lẻ có thể xảy ra tại Sở giao dịch chứng khoán theo phương thức khớp lệnh, hoặc giao dịch trực tiếp giữa người đầu tư với công ty chứng khoán theo phương thức thoả thuận.

Ở Việt Nam hiện nay, người đầu tư có thể bán cổ phiếu lô lẻ trực tiếp cho công ty chứng khoán với mức giá thoả thuận giữa hai bên, song không vượt quá 10% giá của loại cổ phiếu đó tại TTGDCK TP. HCM.

Trong giao dịch lô lẻ người môi giới có nhiệm vụ sau:

- Xác định giá mua bán chứng khoán căn cứ vào giá của cổ phiếu lô chẵn cùng loại trên thị trường tập trung, dự báo diễn biến giá, số lượng chứng khoán lô lẻ...

- Người môi giới thoả thuận với khách hàng về mức giao dịch, kiểm tra chứng từ (lệnh mua, bán, giấy tờ tùy thân, chứng khoán chứng chỉ..), ký chứng từ.

- Lập báo cáo giao dịch lô lẻ.
- Nhập vào hệ thống theo dõi kinh doanh hoạt động tự doanh và làm báo cáo giao dịch lô lẻ.

2.1.5.3- Giao dịch bảo chứng (Margin trading) còn gọi là giao dịch ký quỹ hay giao dịch trả chậm

Giao dịch bảo chứng thường đi liền với môi giới chứng khoán. Đó là hình thức cấp tín dụng của nhà môi giới giao dịch chứng khoán cho khách hàng để mua chứng khoán và sử dụng các chứng khoán này làm vật cầm cố cho khoản vay đó. Tại các thị trường chứng khoán phát triển: hoạt động này rất thông dụng, nhưng ở các thị trường mới nổi thì bị hạn chế hơn, chỉ các định chế tài chính mới được thực hiện, thậm chí không cho phép thực hiện như ở Ôxtrâyliya, Malaysia...

Khi cho vay bảo chứng, người môi giới được cộng thêm phí. Rủi ro khi cấp cho vay bảo chứng là khả năng chứng khoán cầm cố bị giảm giá, làm cho giá trị thấp hơn giá trị khoản vay bảo chứng. Người môi giới phải tránh tập trung vào một khách hàng hay một loại chứng khoán nhất định.

Nhà đầu tư phải mở tài khoản bảo chứng (margin account) tại công ty môi giới, họ phải ký một hợp đồng bảo chứng mà bản chất là một hợp đồng tín dụng. Theo đó, nhà đầu tư trả một phần tiền, người môi giới sẽ cho vay phần còn lại; đồng thời cũng quy định mức lãi suất năm, phương pháp tính toán, các điều kiện cụ thể.

Đặc điểm của tài khoản bảo chứng là: cho phép khách hàng được mua chứng khoán bằng tiền do công ty chứng

khoán cung cấp, phải có giá trị bảo đảm, phải có một thoả thuận về giá trị bảo đảm, bán khống nằm trong quy định về giao dịch bảo chứng, tài khoản được tính lại hàng tháng.

Có hai loại giao dịch ký quỹ:

- Mua ký quỹ (margin purchase) là việc mua chứng khoán mà nhà đầu chỉ cần có một số tiền nhất định trong tổng số giá trị chứng khoán đặt mua, phần còn lại sẽ do công ty môi giới cho vay. Số chứng khoán mua được trở thành vật thế chấp cho khoản vay. Sau đó, khi nhà đầu tư bán chứng khoán, công ty môi giới sẽ thực hiện lệnh bán và thu về phần vốn cho vay, bao gồm cả vốn gốc và lãi.

Mua ký quỹ tạo cho nhà đầu tư khả năng thu lợi nhuận tối đa, đồng thời giúp bình ổn thị trường. Nhưng nó có thể gây thiệt hại cho nhà đầu tư khi sụt giá chứng khoán, gây tổn hại đến hoạt động của thị trường. Nhà đầu tư cũng phải giám sát cẩn thận và thường xuyên tài khoản bảo chứng vì nó có thể bị thanh lý khi chứng khoán trong tài khoản bị sụt giá, hoặc nhà đầu tư không giữ được mức ký quỹ.

Mức ký quỹ được tính như sau:

$$M = \frac{V - D}{V} \times 100 \quad \text{trong đó } M: \text{ mức ký quỹ}(\%)$$

V: giá thị trường của chứng khoán cầm cố

D: số dư nợ

Ví dụ: Một khách hàng mua 1.000 cổ phiếu ABC với giá 20.000đ/cổ phiếu, tỷ lệ ký quỹ là 50%. Tiền ký quỹ sẽ là 10.000.000đ và số dư nợ cũng là 10.000.000đ. Tính theo công thức trên thì:

Mức giá trị bảo đảm

$$= \frac{20.000.000 - 10.000.000}{20.000.000} \times 100 = 50,00\%$$

Nếu giá cổ phiếu này tăng lên 23.000đ thì giá trị bảo đảm cho tiền ký quỹ là:

$$\frac{23.000.000 - 10.000.000}{20.000.000} \times 100 = 56,52\%$$

Nếu giá cổ phiếu này giảm xuống còn 17.000đ/cổ phiếu thì giá trị bảo đảm giảm còn:

$$\frac{17.000.000 - 10.000.000}{17.000.000} \times 100 = 41,18\%$$

- Bán khống (Short sale) là việc bán chứng khoán mà nhà đầu tư không sở hữu chứng khoán, tức là nhà đầu tư vay chứng khoán của công ty môi giới để bán ra vào thời điểm giá cao, sau đó sẽ mua chứng khoán khi giá giảm để trả lại cho công ty chứng khoán.

Công thức tính giá trị bảo đảm đối với bán khống như sau:

$$M = \left(\frac{P + I}{V} - 1 \right) \times 100$$

Trong đó: M: tỷ lệ ký quỹ

P: Thu nhập từ bán hàng

I: Giá trị bảo đảm ban đầu đã ký quỹ

V= giá trị thị trường của cổ phiếu

Ví dụ: Một khách hàng bán khống 1.000 cổ phiếu ABC với giá 20.000đ/cổ phần với mức ký quỹ phải có là 50%, thì họ phải ký quỹ một giá trị bảo đảm ban đầu là 10.000.000đ và kết quả tính như sau:

$$\begin{aligned} & \text{Giá trị ký quỹ} \\ &= \left(\frac{20.000.000 + 10.000.000}{20.000.000} - 1 \right) \times 100 = 50\% \end{aligned}$$

Nếu giá cổ phiếu tăng lên đến 25.000đ thì giá trị bảo đảm là:

$$M = \left(\frac{20.000.000 + 10.000.000}{25.000.000} - 1 \right) \times 100 = 20\%$$

Nếu giá cổ phiếu giảm còn 15.000đ thì giá trị bảo đảm là:

$$M = \left(\frac{20.000.000 + 10.000.000}{15.000.000} - 1 \right) \times 100 = 100\%$$

Mức ký quỹ thay đổi theo sự phát triển của thị trường chứng khoán, ít nhất là 50% giá trị giao dịch. Ở Việt Nam trước đây, mức ký quỹ là 100% và hiện nay, nhà đầu tư phải đảm bảo 100% khối lượng cổ phiếu đã bán và mức ký quỹ tiền đặt mua cổ phiếu tối thiểu là 70% giá trị chứng khoán đặt mua. Mọi hoạt động về thanh toán, lưu ký chứng khoán đều tuân thủ theo quy định hiện hành (T+3).

Khi thực hiện các giao dịch thầu tóm công ty, giao dịch cổ phiếu quỹ của các công ty hoặc nhà đầu tư, người môi giới thực hiện theo quy trình môi giới nói chung.

Hiện nay, hoạt động môi giới chứng khoán của công ty chứng khoán được thực hiện theo Quyết định số 55/2004/QĐ-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính.

2.1.6- Quản lý rủi ro môi giới chứng khoán

Rủi ro từ môi giới chứng khoán được chia thành 4 loại:

- *Rủi ro về luật pháp*: là loại rủi ro phát sinh khi các tài liệu, văn bản sử dụng không đúng hoặc không đầy đủ, không phù hợp với luật pháp và quy định của Sở giao dịch. Ví dụ các loại hợp đồng, giấy uỷ quyền, giấy tờ cá nhân, điều lệ công ty...Để giảm thiểu rủi ro này phải thành lập một đơn vị chuyên trách về luật pháp hoặc phải có tư vấn pháp luật để kiểm tra lại tính chính xác, tính hợp pháp của các loại giấy tờ, văn bản trước khi thực hiện.

- *Rủi ro đối tác kinh doanh*: là loại rủi ro phát sinh giữa người môi giới với người môi giới, loại này có thể giảm thiểu rủi ro bằng cách tổ chức hệ thống thanh toán bù trừ và lưu ký hoàn chỉnh. Còn người môi giới với khách hàng, khách hàng có thể không đủ tiền hoặc không có đủ chứng khoán khi đến hạn thanh toán. Vì vậy để giảm rủi ro này cần có tỷ lệ ký quỹ thích hợp với khách hàng trong từng thời kỳ, hoặc là tịch thu chứng khoán đã mua và bán để lấy tiền thanh toán, hoặc quy định việc sử dụng phương pháp bù trừ trên tài khoản từ tài khoản của khách hàng sang tài khoản của người môi giới.

- *Rủi ro thị trường*: loại rủi ro này thông phát sinh khi có biến động về giá và tính thanh khoản trong giao dịch. Một loại chứng khoán có giá cả giao động lớn thì có nguy cơ rủi ro cao. Loại chứng khoán nào có tính thanh khoản thấp sẽ có khả

năng phát sinh rủi ro do khách hàng không thể bán hoặc mua số lượng lớn chứng khoán trong thời gian nhất định. Để giảm thiểu rủi ro này nên quy định tỷ lệ an toàn ký quỹ (Hair Cut) cho từng loại chứng khoán, hoặc phân loại chứng khoán giao dịch theo khả năng thanh khoản của chúng trên thị trường.

- *Rủi ro tự hoạt động*: là những rủi ro xảy ra trong quá trình tác nghiệp. Vì vậy, để hạn chế rủi ro, cần quy định quy trình tác nghiệp rõ ràng, chuẩn hoá dựa trên hệ thống máy tính và quản lý, theo dõi các tác nghiệp, thiết lập đường luân chuyển của hồ sơ tài liệu trong công ty, nhất là trong khâu thanh toán.

2.2- NGHIỆP VỤ TỰ DOANH CHỨNG KHOÁN

2.2.1- Khái niệm và mục đích tự doanh chứng khoán

2.2.1.1- Khái niệm

Tự doanh là việc công ty chứng khoán thường xuyên tham gia vào hoạt động mua và bán chứng khoán cho chính mình. Hoạt động tự doanh là hoạt động mua đi bán lại chứng khoán, nói cách khác là hoạt động kinh doanh nhằm thu chênh lệch giá (mua thấp bán cao) để thu chênh lệch giá. Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán được thực hiện qua cơ chế giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường phi tập trung OTC. Trên thị trường chứng khoán tập trung, lệnh giao dịch chứng khoán của công ty chứng khoán được thực hiện tương tự như lệnh của khách hàng. Trên thị trường OTC, các hoạt động tự doanh có thể được thực hiện trực tuyến giữa

công ly với các đối tác hoặc thông qua hệ thống giao dịch tự động, hoặc thông qua hoạt động tạo thị trường. Như vậy, hoạt động tự doanh mang tính đầu cơ cao.

Giao dịch tự doanh được thực hiện theo phương thức giao dịch trực tiếp hay gián tiếp.

Giao dịch trực tiếp là các giao dịch "trao tay" giữa khách hàng và công ty chứng khoán theo giá thoả thuận trực tiếp (giao dịch tại quầy). Các đối tác giao dịch do các tổ chức tự "đấu mối", họ có thể là cá nhân hay tổ chức (chủ yếu là các công ty chứng khoán). Thời gian giao dịch thường được thực hiện trong và ngoài giờ giao dịch của Sở (Trung tâm) giao dịch (kể cả ban đêm và ngày nghỉ). Chứng khoán giao dịch rất đa dạng (chủ yếu là chứng khoán không niêm yết, chứng khoán mới phát hành).

Các đối tác giao dịch thường trực tiếp thực hiện các thủ tục thanh toán và chuyển giao/ chuyển nhượng chứng khoán. Vì vậy trong giao dịch này không có bất kỳ một loại phí nào; riêng phí thanh toán do bên thụ hưởng chịu, phí chuyển khoản chứng khoán do bên chuyển nhượng chịu.

Các hoạt động giao dịch này không chịu sự giám sát của Sở (Trung tâm) giao dịch nhưng chịu sự giám sát của Thanh tra Nhà nước về chứng khoán.

Doanh số giao dịch trực tiếp lớn gấp bội lần doanh số giao dịch trên Sở (Trung tâm) giao dịch (thường chiếm 85-90% doanh số giao dịch của thị trường).

Giao dịch gián tiếp là các giao dịch mà công ty chứng khoán không thể thực hiện được bằng giao dịch trực tiếp để

đảm bảo an toàn khi giá CK có biến động lớn và đôi khi có thể vì mục đích can thiệp vào giá thị trường.

Thao tác giao dịch này cũng được thực hiện tương tự như giao dịch theo ủy thác, hay nói cách khác, trên Sở (trung tâm) giao dịch không có sự phân biệt giao dịch theo ủy thác và giao dịch tự doanh.

Do giao dịch qua Sở (Trung tâm) giao dịch, nên công ty chứng khoán phải chịu các chi phí môi giới lập giá, chi phí thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán.

Tác dụng của hoạt động tự doanh là:

- Khối lượng mua bán chứng khoán tăng lên, tạo điều kiện cho thị trường sôi động.

- Tăng tính thanh khoản cho thị trường.

Hoạt động tự doanh có hạn chế là các công ty chứng khoán có thể sử dụng các hoạt động bị cấm như thao túng thị trường, thông đồng với nhau nhằm tăng giá hoặc giảm giá chứng khoán để hưởng chênh lệch giá, gây tổn hại cho nhiều các nhà đầu tư nhỏ.

2.2.1.2- Mục đích hoạt động tự doanh chứng khoán

Đối với các công ty chứng khoán, mục đích của hoạt động tự doanh là thu chênh lệch giá chứng khoán cho chính mình.

- Dự trữ đảm bảo khả năng thanh toán

Các công ty chứng khoán/ngân hàng đều là các tổ chức kinh doanh trên thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Do đó, phạm vi kinh doanh bị phụ thuộc vào nguồn vốn và mức dự

trữ đảm bảo khả năng thanh toán. Chứng khoán là một công cụ tài chính có chức năng thanh khoản cao và khả năng tạo lợi nhuận lớn.

Đối với công ty chứng khoán:

- Vay vốn từ các trung tâm thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán, ngân hàng hoặc của các công ty chứng khoán khác để mở rộng kinh doanh.

- Nguồn vốn trên tài khoản thanh toán sẽ tạo được hạn mức giao dịch lớn phục vụ các hợp đồng giao dịch với khối lượng lớn.

- Là cơ sở để Công ty thực hiện các giao dịch tự doanh; triển khai chiến lược khách hàng uỷ thác giao dịch (bằng mức phí giao dịch thấp, dịch vụ nhanh và khách hàng có thể có ngay chứng khoán hay quyền sở hữu chứng khoán v.v...).

Đối với các Ngân hàng: ngoài những ưu thế nêu trên, các ngân hàng còn có thêm khả năng sử dụng nguồn dự trữ chứng khoán phục vụ các giao dịch tạo vốn hay giải toả vốn thông qua nghiệp vụ tín dụng cầm cố (Lombard), thị trường mở của ngân hàng trung ương hay nghiệp vụ chiết khấu thương phiếu của các Ngân hàng thương mại.

- Kinh doanh đầu tư

Việc đầu tư chứng khoán đem lại cho các công ty chứng khoán các khoản lợi nhuận từ lợi tức chứng khoán (cổ tức, trái tức, lợi tức cổ phần quỹ đầu tư v.v...) và chênh lệch giá. Ngược lại, khi thị giá bị tụt giảm thì các khoản lãi khó có thể bù đắp được phần mất giá. Vì vậy, các công ty hay ngân hàng rất thận trọng trong việc hoạch định chiến lược đầu tư và đầu cơ chứng khoán.

- Kinh doanh hùn vốn

Bằng việc mua cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi hay kèm quyền chuyển đổi, các công ty chứng khoán đầu tư vào các công ty cổ phần sẽ là các cổ đông.

Vì vậy, các công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy định pháp lý đối với các cổ đông lớn và hạn mức được phép đầu tư hùn vốn vào một công ty cổ phần. Tuy vậy, để mở rộng phạm vi kinh doanh cho các công ty chứng khoán, pháp luật có thể quy định về thời hạn tối thiểu đối với người sở hữu cổ phiếu được quyền là cổ đông (từ 6 tháng trở lên).

- Can thiệp bảo vệ giá chứng khoán

Khi giá chứng khoán bị biến động bất lợi do tình hình hoạt động chung của thị trường, các công ty chứng khoán thực hiện các giao dịch mua bán nhằm ổn định lại thị trường theo yêu cầu can thiệp của cơ quan quản lý và tự bảo vệ mình hay khách hàng của mình khi thực hiện các đợt phát hành hay bảo lãnh phát hành. Tuy nhiên, để làm được việc này các công ty chứng khoán phải hợp lực với nhau để tự phát hành dưới hình thức "Tổ chức bảo trợ thị giá" - tức là lập một consortium.

- Thu lợi

Về bản chất, mục đích hoạt động kinh doanh chứng khoán của các công ty chứng khoán là nhằm thu lợi tức và chênh lệch giá mua vào và bán ra (tức mua rẻ bán đắt). Với lợi thế về thông tin và sở trường phân tích, ngoài mục đích tích lũy chứng khoán phục vụ khách hàng, hoạt động đầu tư chứng khoán của công ty chứng khoán thường là đầu cơ chờ chênh lệch giá (ngay cả trong tình trạng thị trường suy thoái - giá

xuống) hoặc nhằm thực hiện các giao dịch arbit khi có chênh lệch giá tại các thị trường khu vực. Tuy nhiên, trong luật định về chức năng và quyền hạn của công ty chứng khoán thì họ phải có một số điều kiện cơ bản để hành nghề. Đó là điều kiện về vốn hoạt động; người quản lý và nhân viên tác nghiệp; cơ sở vật chất phục vụ cho nghiệp vụ tự doanh.

2.2.2 - Yêu cầu của hoạt động tự doanh

Đối với công ty chứng khoán, yêu cầu khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh là:

- Tách biệt quản lý: Khi công ty chứng khoán đồng thời thực hiện 2 nghiệp vụ môi giới và tự doanh thì phải tách biệt để đảm bảo tính minh bạch trong hoạt động (tách bạch về con người, quy trình nghiệp vụ, vốn và tài sản). Tại Thái lan, nguyên tắc này được gọi là nguyên tắc phân chia ranh giới (Chinese wall).

- Ưu tiên khách hàng: tức là thực hiện lệnh giao dịch của khách hàng trước khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh. Điều này đảm bảo tính công bằng trong giao dịch chứng khoán khi mà các công ty chứng khoán có nhiều lợi thế hơn khách hàng về tìm kiếm thông tin và phân tích thị trường.

- Góp phần bình ổn thị trường: Để góp phần bình ổn thị trường, công ty chứng khoán phải thực hiện giao dịch theo luật định trong giới hạn mà luật pháp cho phép, tức là mua vào bán ra chứng khoán trong giới hạn quy định của luật pháp nhằm góp phần bình ổn giá thị trường. Đây không phải là nguyên tắc bắt buộc trong hệ thống luật pháp của các nước, nhưng là nguyên tắc nghề nghiệp do Hiệp hội chứng khoán đưa ra.

- Hoạt động tạo thị trường: Các công ty chứng khoán thực hiện tự doanh đối với chứng khoán mới phát hành và chưa có thị trường giao dịch, nhằm tạo ra thị trường giao dịch cho chúng.

- Ngoài ra, các công ty chứng khoán còn thực hiện một số quy định khác như các giới hạn về đầu tư, lĩnh vực đầu tư... Tất cả những quy định này nhằm tạo độ an toàn cho các công ty chứng khoán, và do đó góp phần bình ổn thị trường chứng khoán.

2.2.3- Quy trình nghiệp vụ tự doanh

Về cơ bản quy trình nghiệp vụ tự doanh của công ty chứng khoán bao gồm những bước sau:

Bước 1: Xây dựng chiến lược đầu tư.

Công ty chứng khoán phải xây dựng được chiến lược đầu tư của mình, có thể là chiến lược đầu tư chủ động, thụ động, hoặc kết hợp, hoặc tối đa hoá lợi nhuận... Chiến lược kinh doanh đầu tư của các công ty chứng khoán/ngân hàng phụ thuộc vào:

- Thực trạng nền kinh tế
- Khả năng nắm bắt và xử lý thông tin
- Trình độ phân tích tài chính (doanh nghiệp, quốc gia, quốc tế), chính trị - xã hội và khả năng phân tích tâm lý
- Khả năng điều hành của Ban lãnh đạo công ty

Bước 2: Khai thác, tìm kiếm các cơ hội đầu tư

Theo mục tiêu chiến lược đã lựa chọn, công ty sẽ chủ động tìm kiếm mặt hàng, nguồn hàng, khách hàng, cơ hội đầu tư...

Việc tìm kiếm cơ hội đầu tư áp dụng đối với cả chứng khoán niêm yết và chưa niêm yết, trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp.

Bước 3: Phân tích, đánh giá chất lượng cơ hội đầu tư

Dựa vào các nguồn thông tin và trên cơ sở chiến lược đã lựa chọn, công ty sẽ thẩm định, phân tích các khoản đầu tư để tìm ra các kết luận phù hợp về cơ hội đầu tư, mặt hàng, giá cả, địa điểm...

(1) Thu thập thông tin từ nhiều nguồn khác nhau như báo cáo tài chính của doanh nghiệp từ 2-3 năm trước đó, báo cáo tài chính thường niên của các doanh nghiệp có tham gia tự doanh, các thông tin liên quan trực tiếp liên quan đến doanh nghiệp như tình hình kinh tế ngành, các chỉ tiêu phát triển kinh tế chung (lạm phát, biến động của tỷ giá hối đoái...), dự án đầu tư...

Đối với trái phiếu: theo dõi biến động lãi suất thị trường trong và ngoài nước (lãi suất đầu thầu tín phiếu kho bạc: lãi suất huy động vốn VND và ngoại tệ, lãi suất trong khu vực...) mục đích phát hành và dự án sử dụng vốn phát hành, hình thức đảm bảo trái phiếu...

(2) Phân tích đánh giá

Đối với cổ phiếu: công ty tập trung phân tích từng loại cổ phiếu với những mục đích khác nhau. Phương pháp phân tích là dựa vào phân tích cơ bản là chủ yếu để chọn ra công ty tốt và chứng khoán tốt. Bên cạnh đó, công ty phải thường xuyên phân tích kỹ thuật lựa chọn thời điểm tăng giá hoặc giảm giá để đi đến quyết định đặt lệnh giao dịch.

Đối với trái phiếu: công ty đánh giá chung về tổ chức phát hành, xem xét mức độ xếp hạng tín nhiệm đối với tổ chức phát hành và trái phiếu của họ. xác định lãi suất dự đoán

đối với loại trái phiếu tự doanh dựa vào lãi suất huy động của các tổ chức tín dụng, lãi suất của các loại tín dụng có cùng kỳ hạn,... Công ty cũng phải tính toán số lượng trái phiếu tự doanh căn cứ vào khả năng về vốn của công ty, chiến lược đầu tư của công ty, khả năng đáp ứng về lãi suất dự đoán, tương lai của công ty... Sau đó xây dựng phương án tự doanh. Việc này tùy thuộc vào tổ chức của công ty. Sau khi phương án này được lãnh đạo công ty phê duyệt, nhân viên tự doanh sẽ thực hiện giao dịch theo quyết định cuối cùng của lãnh đạo.

Bước 4: Thực hiện đầu tư

Nếu thực hiện mua chứng khoán trên thị trường sơ cấp, bộ phận tự doanh phải tuân thủ đúng quy trình đấu thầu, hoặc bảo lãnh phát hành, hoặc thoả thuận với tổ chức phát hành trong các công đoạn chuẩn bị phát hành chứng khoán.

Nếu thực hiện trên thị trường thứ cấp, bộ phận tự doanh phải đặt lệnh giao dịch theo phương thức khớp lệnh hoặc giao dịch thoả thuận (trên Sở giao dịch chứng khoán) hoặc khớp giá (trên OTC). Sau đó, nhân viên tự doanh phối hợp với bộ phận kế toán để xác nhận kết quả giao dịch, hoàn tất các thủ tục thanh toán chứng khoán và tiền.

Lệnh giao dịch tự doanh sẽ được chuyển từ bộ phận tự doanh của công ty sang phòng môi giới như lệnh của một khách hàng, trừ việc kiểm tra ký quỹ. Nếu lệnh tự doanh và lệnh của khách hàng cùng được chuyển cho phòng môi giới cùng một lúc thì lệnh của khách hàng được ưu tiên truyền đi trước.

Bước 5: Quản lý đầu tư và thu hồi vốn

Sau khi thực hiện kinh doanh chứng khoán, bộ phận tự doanh sẽ có trách nhiệm theo dõi, đánh giá tình hình và thực

hiện những hoạt động nghiệp vụ cần thiết để quản lý danh mục đầu tư của mình cũng nh tìm kiếm cơ hội đầu tư mới.

Đối với trái phiếu: công ty thường xuyên theo dõi mọi biến động về lãi suất, tỷ giá hối đoái, biến động kinh tế để kịp thời điều chỉnh. Công ty cần có những dự đoán về lãi suất của trái phiếu theo các kỳ hạn khác nhau trên cơ chu kỳ kinh tế và triển vọng kinh tế, từ đó thực hiện những thay đổi phù hợp trong quản lý danh mục trái phiếu.

Đối với cổ phiếu: công ty phải thường xuyên theo dõi danh mục cổ phiếu của mình trên cơ sở phân tích và dự đoán kinh tế vĩ mô, từng ngành kinh tế, thực trạng của các cổ phiếu đang nắm giữ trong danh mục của mình để quyết định giữ lại hay bán đi một cách thích hợp.

- Khi tiến hành tự doanh chứng khoán, công ty chứng khoán không được:

+ Đầu tư vào cổ phiếu của công ty có sở hữu trên 50% vốn điều lệ của công ty chứng khoán.

+ Đầu tư trên 20% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức niêm yết.

- Đầu tư trên 15% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức không niêm yết.

+ Đầu tư hoặc góp vốn trên 15% tổng số vốn góp của một công ty trách nhiệm hữu hạn.

- Trường hợp công ty chứng khoán vượt quá các hạn mức quy định nêu trên thì bị xử lý theo quy định pháp luật hiện hành.

Chương 3

NGHIỆP VỤ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

3.1- PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

Tham gia vào thị trường sơ cấp có nhiều chủ thể với các mục đích khác nhau. Người có nhu cầu về vốn thường là các công ty, nhà nước, các cấp chính quyền, các trung gian tài chính... Họ thường giải quyết nhu cầu về vốn bằng cách phát hành các chứng khoán. Các chứng khoán lần đầu tiên được bán ra thị trường được gọi là chứng khoán mới được phát hành. Nếu việc phát hành mới là CK bổ sung được người phát hành đã có CK đưa ra công chúng thì được gọi là phân phối lần đầu.

3.1.1- Phân loại phát hành chứng khoán

- Dựa vào đối tượng đầu tư.

Phát hành chứng khoán ra công chúng (Public offering): là việc chào bán chứng khoán thông qua các phương tiện thông tin đại chúng kể cả internet, hoặc chào bán chứng cho trên 100 nhà đầu tư, trừ nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc chào bán cho một số lượng nhà đầu tư không xác định.

Phát hành riêng lẻ (Private placement): là việc phát hành không công khai thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng.

Đối tượng mua chứng khoán theo phương thức phát hành riêng lẻ phải có dự tính đầu tư lâu dài vì chứng khoán phát hành theo phương thức này thường bị hạn chế giao dịch trong một khoảng thời gian nhất định. Hình thức phát hành này được sử dụng phổ biến hơn trên thị trường trái phiếu.

- Dựa vào thời điểm phát hành:

Phát hành lần đầu (Initial Public Offering - IPO): tổ chức phát hành huy động vốn thông qua việc chào bán chứng khoán ra công chúng lần đầu và trở thành công ty đại chúng (public company).

Công ty đại chúng là tổ chức phát hành:

Thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng phải có trên 100 nhà đầu tư (nếu dưới 100 nhà đầu tư thì tổ chức phát hành sẽ ngừng tư cách là công ty đại chúng)

Có chứng khoán niêm yết trên SGD hoặc đăng ký giao dịch tại trung tâm giao dịch chứng khoán hoặc phải có tổng tài sản đạt mức qui định theo luật hiện hành.

Phát hành bổ sung (Seasoned Offering): các công ty sở hữu đại chúng phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn bổ sung.

- Dựa vào bản chất của chứng khoán:

Phát hành sơ cấp (Primary Offering): qua hình thức này các chứng khoán mới được chào bán và lượng tiền thu được thuộc về chủ thể phát hành.

Phát hành thứ cấp (secondary Offering): Các chứng khoán đang lưu hành được chào bán và lượng tiền thu được thuộc về các cổ đông hiện tại chứ không phải là chủ thể phát hành chứng khoán đó.

- Các hình thức khác.

Phát hành kết hợp (split Offering): là sự kết hợp giữa phát hành sơ cấp và phát hành thứ cấp. Theo đó, một số chứng khoán chào bán là chứng khoán mới do doanh nghiệp phát hành còn số chứng khoán còn lại là chứng khoán đang lưu hành do cổ đông hiện hữu bán ra.

Phát hành từng phần (Shelf Registration Offering): tại một số nước có thị trường vốn phát triển, các công ty có uy tín thường được phép phát hành chứng khoán nhiều đợt trong khoảng thời gian nhất định kể từ thời điểm nhận giấy phép phát hành.

Phát hành đặc quyền mua trước (Rights Offering): khi công ty đại chúng chào bán chứng khoán bổ sung để huy động vốn, sự tham gia của các cổ đông mới có thể khiến cơ cấu sở hữu hiện tại bị thay đổi dẫn đến những bất lợi cho ban điều hành công ty. Do đó, để bảo vệ cơ cấu sở hữu hiện tại, thay vì phát hành cổ phiếu mới họ sẽ phát hành đặc quyền mua trước cho các cổ đông dựa trên lý lẽ nắm giữ cổ phần hiện hữu để phân phối cổ phần mới.

3.1.2- Điều kiện phát hành lần đầu chứng khoán ra công chúng

Để bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư, các nước đều có qui định chặt chẽ về các điều kiện phát hành lần đầu chứng khoán ra công chúng. Tùy vào trình độ phát triển và đặc điểm của TTCK mà mỗi nước quy định các điều kiện đối với tổ chức chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng. Nhìn chung có các điều kiện cơ bản sau:

- Qui mô vốn: tổ chức chào bán chứng khoán phải đáp ứng được yêu cầu về vốn điều lệ tối thiểu ban đầu.

- Tính chất đại chúng: sau đợt chào bán chứng khoán, tổ chức chào bán chứng khoán phải đạt được một tỷ lệ phần trăm nhất định về lượng vốn cổ đông do công chúng nắm giữ và số lượng công chúng tham gia nắm giữ cổ phiếu.

- Tính liên tục: tổ chức chào bán chứng khoán được thành lập và đã hoạt động trong một khoảng thời gian nhất định.

- Tính hiệu quả: tổ chức chào bán chứng khoán phải hoạt động sinh lời trong một khoảng thời gian liên tục nhất định.

- Đội ngũ quản lý: tổ chức chào bán chứng khoán phải có đội ngũ quản lý đủ năng lực và trình độ.

- Tính khả thi của dự án: tổ chức chào bán chứng khoán phải có dự án khả thi trong việc sử dụng nguồn vốn huy động được.

Ở Việt nam theo các văn bản hiện hành về chứng khoán và thị trường chứng khoán, tổ chức chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng phải đáp ứng các điều kiện sau:

- Qui mô vốn: phải có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán chứng khoán lần đầu tối thiểu là 5 tỷ đồng tính theo giá trị sổ sách.

- Tính chất đại chúng: sau đợt chào bán chứng khoán, tổ chức chào bán chứng khoán phải được chào bán cho ít nhất 50 nhà đầu tư bên ngoài.

- Tính hiệu quả: phải có lợi nhuận sau thuế trong năm liền trước năm đăng ký chào bán chứng khoán là số dương, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán chứng khoán.

- Đội ngũ quản lý: phải có đội ngũ quản lý đủ năng lực và trình độ.

- Tính khả thi của dự án: phải có dự án khả thi trong việc sử dụng nguồn vốn huy động.

Việc chào bán chứng khoán được thực hiện thông qua tổ chức trung gian là các công ty chứng khoán.

Đối với việc phát hành chứng khoán ra công chúng để thành lập các công ty cổ phần mới hoạt động trong các lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng và công nghệ cao được miễn giảm các điều kiện về qui mô vốn và tính hiệu quả của hoạt động kinh doanh nêu trên.

3.1.3- Qui trình phát hành chứng khoán ra công chúng

Thông thường tổ chức phát hành thường phối hợp với các bên có liên quan (UBCKNN, tổ chức BLPH tổ chức kiểm toán...) theo các bước sau:

Bước 1: Tổ chức họp Đại hội cổ đông để xin ý kiến chấp thuận của Đại hội đồng cổ đông về việc chào bán chứng khoán:

- Mục đích huy động vốn
- Lượng vốn cần huy động
- Loại chứng khoán chào bán
- Thời điểm chào bán chứng khoán

- Cơ cấu phát hành (tỷ lệ dành cho cổ đông hiện hữu, cán bộ công nhân viên, cổ đông bên ngoài...)

Bước 2: Thành lập Ban chuẩn bị cho đợt chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng.

Hội đồng quản trị công ty ra quyết định thành lập Ban chuẩn bị phát hành CP lần đầu ra công chúng để thực hiện những công việc sau:

Lựa chọn tổ chức bảo lãnh phát hành, công ty tư vấn kiểm toán và pháp lí

Cùng các tổ chức này xây dựng phương án phát hành và Bản cáo bạch dự thảo để cung cấp cho các nhà đầu tư

Hoàn tất và nộp hồ sơ đăng kí phát hành lên UBCKNN

Tham gia vào các buổi thuyết trình trước các nhà đầu tư tiềm năng.

Tổng giám đốc, giám đốc tài chính, kế toán trưởng... là những thành viên chính của Ban chuẩn bị PHCP lần đầu ra công chúng.

Ban chuẩn bị này sẽ giải tán ngay sau khi đợt phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng kết thúc.

Bước 3: Lựa chọn tổ chức bảo lãnh phát hành và kí kết hợp đồng bảo lãnh sơ bộ và các văn bản ghi nhớ cần thiết khác

Có hai mục tiêu mà tổ chức PHCK luôn mong muốn là:

(1) Chứng khoán phát hành được chào bán với khối lượng dự kiến với mức giá hợp lý.

(2) Giá chứng khoán sau khi phát hành có chiều hướng ổn định và đi lên.

Để đạt được các mục tiêu này, tổ chức PHCK cần chọn được một tổ chức BLPH có uy tín và năng lực làm “bà đỡ” cho đợt chào bán.

Tổ chức BLPH phải đáp ứng các yêu cầu mà cơ quan quản lí nhà nước về chứng khoán và thị trường đề ra. Tại Việt Nam, theo văn bản hiện hành các yêu cầu đó là:

Có đăng kí nghiệp vụ bảo lãnh phát hành

Có mức vốn điều lệ tối thiểu là 22 tỷ đồng

Có giấy phép hoạt động bảo lãnh phát hành do UBCKNN cấp

Khi lựa chọn tổ chức BLPH cần phải dựa vào các tiêu chí sau:

(1) Kinh nghiệm nghề nghiệp (Industry experience): Thường chọn tổ chức BLPH đã có kinh nghiệm bảo lãnh các đợt PHCK ra công chúng cho các công ty cùng ngành nghề với tổ chức phát hành, bởi lẽ họ sẽ dễ tiếp cận với mô hình hoạt động sản xuất kinh doanh của tổ chức phát hành và việc định giá cũng như phân phối chứng khoán cũng dễ dàng hơn.

(2) Danh tiếng (Reputation): Danh tiếng của tổ chức bảo lãnh phát hành thể hiện qua số lượng và sự thành công của các đợt PHCK mà họ đã từng bảo lãnh. Các nhà đầu tư tiềm năng sẽ tự tin hơn nhiều khi ra quyết định đầu tư nếu như đợt phát hành được bảo lãnh bởi một ngân hàng đầu tư có uy tín. Những tổ chức BLPH lớn thường không dành nhiều nỗ lực và sự quan tâm cần thiết cho các đợt chào bán có quy mô nhỏ. Do vậy, các tổ chức phát hành có quy mô nhỏ cần phải cân bằng giữa danh tiếng và sự quan tâm của tổ chức bảo lãnh.

(3) Khả năng phân phối (Distribution strength): Tổ chức phát hành và tổ chức bảo lãnh cần bàn bạc kĩ về đối tượng chào bán chứng khoán. Đợt phát hành sẽ nhằm vào các nhà đầu tư cá nhân, các nhà đầu tư có tổ chức, hay cả hai nhóm

trên? Một số tổ chức bảo lãnh chỉ chuyên phục vụ các nhà đầu tư có tổ chức trong khi một số khác lại tập trung vào đối tượng là các nhà đầu tư cá nhân. Do vậy, tổ chức BLPH được lựa chọn cần phải có kênh phân phối chứng khoán phù hợp với yêu cầu đề ra.

(4) Khả năng trợ giúp sau khi phát hành (After-market support): Tổ chức bảo lãnh phát hành cần thể hiện sự sẵn sàng cung cấp các dịch vụ nhằm trợ giúp doanh nghiệp sau đợt phát hành như tạo lập thị trường cho chứng khoán chào bán (market making), bình ổn giá chứng khoán và tư vấn tài chính doanh nghiệp.

(5) Khả năng phân tích và đưa thông tin (Analyst coverage): Sau khi chứng khoán được giao dịch trên thị trường, phân tích và đưa thông tin về ngành cũng như bản thân doanh nghiệp phát hành chứng khoán tới công chúng đầu tư là một việc quan trọng. Vì vậy, tổ chức bảo lãnh cần phải có một đội ngũ chuyên gia phân tích với giới đầu tư về ngành nghề mà tổ chức phát hành hoạt động.

Có hai phương thức lựa chọn tổ chức bảo lãnh phát hành. Do là đấu thầu cạnh tranh giữa các ứng viên bảo lãnh phát hành (Competitive bidding) và tiến hành đàm phán trực tiếp với từng ứng viên bảo lãnh phát hành (Direct negotiation). Thực tiễn cho thấy phương thức đàm phán trực tiếp với từng ứng viên bảo lãnh phát hành được các tổ chức phát hành ưa chuộng hơn bởi các thông tin quan trọng về doanh nghiệp sẽ được bảo mật tốt hơn. Ngoài ra, khi tiến hành đàm phán trực tiếp các tổ chức bảo lãnh có thể trình bày cụ thể hơn phương án bảo lãnh cũng như giải đáp ngay các thắc mắc từ phía tổ chức bảo lãnh.

Việc kí kết hợp đồng bảo lãnh sơ bộ cùng các văn bản ghi nhớ sẽ được tiến hành giữa tổ chức chào bán và tổ chức bảo lãnh chào bán. Nội dung của hợp đồng sơ bộ này bao gồm một số điều khoản chủ yếu sau:

Quy mô dự kiến của đợt phát hành

Hình thức bảo lãnh

Quyền và nghĩa vụ cơ bản của các bên

Điều khoản về tài chính (khoản tiền ứng trước, phí bảo lãnh, nhưng chưa có thoả thuận về toàn bộ số chi phí mà tổ chức chào bán phải trả cho tổ chức bảo lãnh)

Điều khoản quy định về việc kí kết hợp đồng bảo lãnh chính thức sau này.

Bước 4: Tổ chức PHCK nộp hồ sơ đăng kí phát hành lên UBCKNN

Hồ sơ xin phép phát hành bao gồm:

1. Đơn đăng kí chào bán (theo mẫu).
2. Bản sao hợp lệ giấy chứng nhận đăng kí kinh doanh, kể cả giấy chứng nhận đăng kí thay đổi kinh doanh (nếu có).
3. Điều lệ hoạt động của công ty có nội dung phù hợp với các quy định của pháp luật.
4. Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc chào bán chứng khoán ra công chúng.
5. Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành đối với trường hợp chào bán sơ cấp lần đầu ra công chúng.

6. Bản cáo bạch (theo mẫu) và phải đáp ứng các yêu cầu sau:

- Có đầy đủ thông tin cần thiết trung thực, rõ ràng nhằm giúp cho người đầu tư và công ty chứng khoán có thể đánh giá đúng về tình hình tài chính, tình hình kinh doanh và triển vọng của tổ chức đăng ký chào bán.

- Các số liệu tài chính trong Bản cáo bạch phải phù hợp với các số liệu của Báo cáo tài chính đã được kiểm toán trong hồ sơ đăng ký phát hành.

- Phải có chữ ký của Chủ tịch Hội đồng quản trị, Trưởng Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng giám đốc), Kế toán trưởng của tổ chức đăng ký chào bán và Người đại diện trước pháp luật của tổ chức bảo lãnh chào bán chính (nếu có)

7. Danh sách và sơ yếu lý lịch thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc và Ban kiểm soát (theo mẫu)

8. Các báo cáo tài chính 02 năm liên tục trước năm đăng ký phát hành và đáp ứng các yêu cầu quy định.

9. Cam kết bảo lãnh phát hành (theo mẫu). Trường hợp có tổ hợp bảo lãnh chào bán, thì cam kết bảo lãnh chào bán chính phải kèm theo hợp đồng giữa các tổ chức bảo lãnh chào bán. Các tài liệu về cam kết bảo lãnh chào bán được phép gửi sau các tài liệu khác nhưng phải trước ngày UBCKNN cấp giấy chứng nhận đăng ký chào bán.

Ban quản lý phát hành chứng khoán của UBCKNN sẽ tiếp nhận và xem xét kỹ lưỡng hồ sơ đăng ký phát hành trước khi trình Chủ tịch UBCKNN cấp phép. Trong trong một thời hạn nhất định kể từ ngày nộp hồ sơ đăng ký phát hành, tổ chức PHCK sẽ nhận được giấy phép phát hành nếu hồ sơ đăng ký là

đầy đủ và hợp lệ. Trong trường hợp cần bổ sung thông tin hoặc làm rõ thông tin, Ban quản lý phát hành chứng khoán sẽ thông báo, trong đó nêu rõ những điểm cần bổ sung hoặc làm rõ trong hồ sơ đăng kí.

Bước 5: Kí hợp đồng bảo lãnh chính thức và các văn bản có liên quan

Sau khi tổ chức BLPH tổng hợp các kết quả phân tích và định giá chứng khoán, kết quả thăm dò thị trường để xây dựng và đàm phán giá bảo lãnh với tổ chức PHCK, hai bên có thể tiến hành kí kết hợp đồng bảo lãnh chính thức với những nội dung chính sau:

Phương thức bảo lãnh

Giá bảo lãnh

Khối lượng chứng khoán cam kết bảo lãnh

Mức phí bảo lãnh phát hành

Các điều khoản quy định về trách nhiệm bồi thường của tổ chức phát hành đối với tổ chức bảo lãnh trong trường hợp thông tin do doanh nghiệp cung cấp là không chính xác và đầy đủ, dẫn đến việc tổ chức bảo lãnh phát hành phải bồi thường thiệt hại cho người mua chứng khoán.

Các điều khoản về quy tắc phân phối chứng khoán giữa các thành viên trong tổ hợp bảo lãnh phát hành (nếu có thành lập tổ hợp bảo lãnh).

Điều khoản cho phép tổ chức BLPH được bán thêm CK so với lượng công bố phát hành (Được trình bày rõ tại phần Hoạt động bình ổn giá chứng khoán sau khi phát hành)

Thoả thuận tạm ngừng giao dịch CK quỹ và CK các thành viên lãnh đạo chủ chốt của công ty nắm giữ.

Trong trường hợp thành lập tổ hợp bảo lãnh phát hành, tổ chức bảo lãnh chính thay mặt các tổ chức bảo lãnh thành viên kí kết hợp đồng bảo lãnh, và một khi hợp đồng đã được kí kết, nó thể hiện cam kết của mỗi tổ chức bảo lãnh thành viên. Tuy nhiên, cam kết của mỗi tổ chức bảo lãnh là đơn vụ, do vậy nghĩa vụ mua chứng khoán của mỗi tổ chức bảo lãnh thành viên chỉ giới hạn trong cam kết của mình.

Bước 6: Công bố thông tin về đợt chào bán

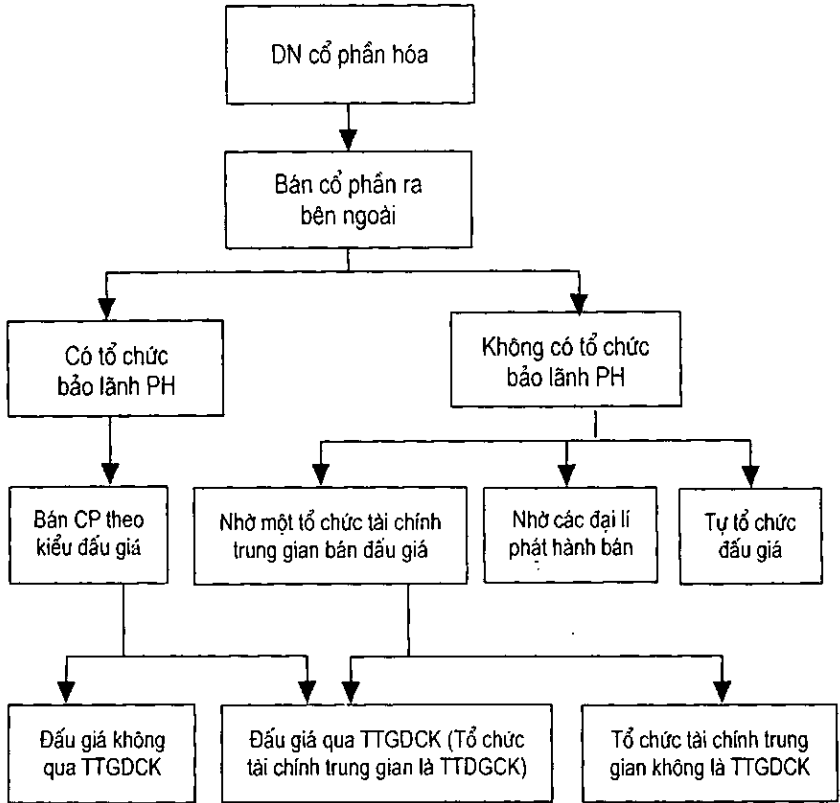
Sau khi nhận được giấy phép đăng kí chào bán và kí kết hợp đồng bảo lãnh tổ chức chào bán phải ra thông báo chào bán trên các phương tiện thông tin đại chúng (theo mẫu). Để thuận tiện cho việc cung cấp thông tin tới các nhà đầu tư, tổ chức phát hành có thể sử dụng bản cáo bạch tóm tắt với nội dung cô đọng hơn so với bản cáo bạch đầy đủ đã được UBCKNN chấp nhận.

Chỉ có các tài liệu như bản Thông báo chào bán, bản cáo bạch hoặc bản cáo bạch tóm tắt và tài liệu bổ sung bản cáo bạch (nếu có) đã được UBCKNN chấp thuận mới được sử dụng để cung cấp thông tin cho người đầu tư.

Tổ chức chào bán và các tổ chức, cá nhân liên quan không được phân phát các tài liệu có thông tin sai lệch gây hiểu nhầm cho người đầu tư.

Bước 7: Tổ chức BLPH phối hợp với doanh nghiệp CPH tổ chức bán đấu giá CP ra bên ngoài.

Do tính đặc thù của TTCK Việt nam bên cạnh cổ phiếu của công ty cổ phần mới thành lập, còn có cổ phiếu của các DNNN cổ phần hóa được chuyển thành công ty đưa sở hữu. Quy trình các DNNN thực hiện cổ phần hoá có thể bán cổ phần lần đầu như sau:



Theo văn bản hiện hành thì BLPH trong trường hợp bán cổ phần lần đầu của DNNN cổ phần hoá là việc tổ chức nhận bảo lãnh đảm bảo thực hiện phương án bán cổ phần của

DNNN cổ phần hoá cho các đối tượng bên ngoài theo hình thức đấu giá. Trường hợp không bán hết CP tổ chức nhận bảo lãnh phải mua số CP còn lại theo giá khởi điểm.

Nếu tổ chức BLPH được chỉ định làm tổ chức thực hiện đấu giá ra bên ngoài, tổ chức BLPH sẽ cùng với doanh nghiệp CPH tiến hành tổ chức đấu giá theo quy trình sau:

Thành lập hội đồng đấu giá (HĐ ĐG)

(2) Xây dựng và đệ trình quy chế đấu giá lên HĐĐG:

(3) Thông báo về việc bán đấu giá cổ phần của doanh nghiệp CPH

Thông báo trên 5 số báo liên tiếp của một tờ báo Trung ương và một tờ báo địa phương nơi doanh nghiệp CPH có trụ sở chính trong thời hạn 30 ngày trước khi thực hiện đấu giá. Đồng thời niêm yết thông tin tại địa điểm tổ chức bán đấu giá hoặc trụ sở của doanh nghiệp CPH. Các thông báo có nội dung sau:

Tên, địa chỉ của doanh nghiệp CPH,

Số lượng CP bán đấu giá,

Các thông tin kinh tế- tài chính chủ yếu của doanh nghiệp 3 năm trước khi CPH và kế hoạch sản xuất kinh doanh sau 3 năm,

Thời gian, địa điểm tổ chức bán đấu giá

Thời gian, địa điểm tổ chức thuyết trình về doanh nghiệp (nếu có)

Tên, địa chỉ của tổ chức cuộc bán đấu giá

Điều kiện tham gia đấu giá

Thời hạn và cách thức nộp đơn đăng ký tham gia đấu giá
Giá khởi điểm

· Phương thức thanh toán

(4) Nhận phiếu đăng ký tham gia đấu giá

Phiếu tham dự có đánh số thứ tự, ghi rõ họ tên và địa chỉ cá nhân, tổ chức tham dự, số lượng CP đăng ký mua, số tiền đặt cọc

(5) Tiến hành kiểm tra điều kiện tham dự đấu giá, thông báo cho các cá nhân, pháp nhân có đủ điều kiện

Điều kiện tham gia đấu giá:

Có tư cách pháp nhân, thể nhân, có địa chỉ rõ ràng

Các cá nhân, tổ chức nhà nước có mở tài khoản tại các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam và tuân thủ pháp luật Việt Nam.

Nộp đơn tham gia hợp lệ và đúng hạn

Đặt cọc 10% giá trị CP đăng ký mua tính theo giá khởi điểm

(6) Thực hiện đấu giá

Việc đấu giá được thực hiện theo hình thức bỏ phiếu kín

Cuộc đấu giá chỉ được thực hiện nếu có ít nhất 2 chủ thể (đủ điều kiện) tham dự

Những chủ thể không tham dự đấu giá sẽ mất tiền đặt cọc

Trường hợp không có đủ chủ thể tham dự, cuộc đấu giá sẽ được tuyên bố huỷ bỏ và tiền cọc được hoàn trả cho các bên có đăng ký tham gia và có tham dự

Kết quả đấu giá được công bố công khai và được ghi vào biên bản đấu giá với đủ chủ ký của các thành viên HĐĐG

Tổ chức BLPH mua số CP chưa bán hết theo giá khởi điểm và được hưởng số tiền đặt cọc của số CP này

Bước 8: Tổ chức BLPH thực hiện cam kết của mình, phân phối chứng khoán và thanh toán

Về thanh toán giao dịch:

- Trong vòng 10 ngày (làm việc) kể từ ngày công bố kết quả đấu giá, tổ chức BLPH phải có trách nhiệm hoàn tất việc mua bán CP

- Trong vòng 30 ngày, tổ chức PH và tổ chức BLPH phải chuyển giao CK cho người mua, kể từ ngày công bố kết quả đấu giá

- Trong vòng 5 ngày (làm việc) kể từ ngày kết thúc cuộc đấu giá, tổ chức BLPH có trách nhiệm hoàn trả tiền đặt cọc cho các đối tượng tham dự đấu giá nhưng không mua được cổ phiếu

- Việc mua bán cổ phiếu được thanh toán bằng đồng nội tệ theo hình thức nộp trực tiếp tại trụ sở tổ chức BLPH hoặc chuyển khoản. CP được phân phối theo một trong hai cách sau:

Một là: Phát hành chứng chỉ vật chất

• Căn cứ vào kết quả đấu giá, tổ chức BLPH sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng CP đã bán được cho DN CP.

• DN CP đăng kí in chứng chỉ theo mẫu quy định.

• Sau khi nhận được chứng chỉ, tổ chức BLPH căn cứ vào danh sách nhà đầu tư đã xác nhận mua và đã hoàn tất thanh toán để phân phối chứng chỉ.

Hai là: Phát hành CP ghi sổ

• Căn cứ vào kết quả đấu giá, tổ chức BLPH sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng CP đã bán cho DN CP.

• DNCP chỉ định đại lý chuyên nhượng (thường là TTGDCK) để thực hiện việc phân phối chứng chỉ. Đại lý chuyên nhượng được chỉ định sẽ căn cứ vào chi tiết mua CP và tình hình thanh toán của từng nhà đầu tư tiến hành phát hành CP cho người đầu tư theo phương thức ghi sổ và lập danh sách cổ đông báo cáo DNCP.

Bước 9: Báo cáo kết quả của đợt PHCK lên UBCKNN

Các bên liên quan sẽ tiến hành hoàn tất một số công việc :

Thanh lý toàn bộ các hợp đồng liên quan nh hợp đồng bảo lãnh phát hành, hợp đồng tư vấn kiểm toán....

Hoàn tất thanh toán trong nhóm bảo lãnh, thanh toán cho các đại lý phát hành:

Báo cáo kết quả của đợt CBCK lên LTBCNN (theo mẫu) và được gửi kèm theo bản xác nhận của ngân hàng nơi mở tài khoản phong toả về số tiền thu được trong để phát hành.

Tiến hành đăng kí vốn với cơ quan có thẩm quyền.

3.2- NGHIỆP VỤ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CK

Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc tổ chức bảo lãnh giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tổ chức việc phân phối chứng khoán, nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa phân phối hết và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành.

3.2.1- Các hình thức bảo lãnh phát hành

Việc bảo lãnh phát hành thường được thực hiện theo một trong các phương thức sau

- **Bảo lãnh theo phương thức cam kết chắc chắn (Firm commitment):** là phương thức bảo lãnh phát hành mà tổ chức BLPH cam kết với tổ chức PH sẽ mua hết lượng chứng khoán với một mức giá thoả thuận và phân phối lại cho công chúng tại mức giá chào bán ra công chúng (POP). Giá chào bán ra công chúng POP không được thay đổi trong suốt quá trình chào bán. Mức giá thoả thuận còn được gọi là mức giá chiết khấu (discount price) và chênh lệch giữa giá mua chứng khoán của tổ chức bảo lãnh và giá bán ra công chúng được gọi là hoa hồng chiết khấu (underwriting spread).

Tuỳ vào tổ chức bảo lãnh là tổ chức bảo lãnh chính hay là đơn vị bảo lãnh thành viên mà khoản thu nhập họ nhận được sau đợt phát hành sẽ khác nhau. Nguồn thu của tổ chức bảo lãnh - thường gọi là hoa hồng bảo lãnh - là phần chênh lệch giữa giá bán chứng khoán trên thị trường (giá POP) và giá mua chiết khấu theo thoả thuận, hoa hồng bảo lãnh bao gồm 3 phần chính: phí quản lý, phí nhượng bán và phí bảo lãnh.

+ Phí quản lý là khoản phí dành cho tổ chức bảo lãnh chính để tổ chức này thành lập và quản lý tổ hợp bảo lãnh.

+ Phí nhượng bán là khoản phí dành cho các đơn vị bảo lãnh trực tiếp thực hiện phân phối chứng khoán, khoản phí này tương ứng với tỷ lệ chứng khoán mà đơn vị bảo lãnh thành viên được phân bổ.

+ Phí bảo lãnh là khoản phí dành cho các tổ chức bảo lãnh do họ phải chấp nhận các rủi ro có thể xảy ra trong đợt bảo lãnh. Nếu rủi ro của đợt bảo lãnh xảy ra, khoản phí này có thể không bù đắp được hết những thiệt hại song nó được coi như một khoản đền bù rủi ro cho các tổ chức bảo lãnh.

Rủi ro mà tổ chức bảo lãnh có thể gặp phải khi ký hợp đồng bảo lãnh theo phương thức đảm bảo chắc chắn xảy ra khi tổ chức bảo lãnh không bán hết số chứng khoán đã mua, họ buộc phải trở thành nhà đầu tư đối với doanh nghiệp, hoặc khoản hoa hồng bảo lãnh mà họ nhận được không đủ bù đắp các chi phí đã bỏ ra để thực hiện hợp đồng. Các khoản chi phí thực hiện hợp đồng thường rất lớn, bao gồm phí tư vấn, phí giới thiệu, quảng cáo cho đợt phát hành (roadshow), phí dàn xếp hợp đồng, lãi vay phải trả (nếu có), phí ổn định thị trường và các loại phí khác. Để giảm thiểu rủi ro và chắc chắn bán được hết số chứng khoán đã cam kết, tổ chức bảo lãnh với một hệ thống các đại lý phân phối được thành lập nhằm san se rủi ro.

Trường hợp này tổ chức bảo lãnh đã mua hết số chứng khoán nên họ sẽ gánh chịu toàn bộ rủi ro của đợt phát hành. Do đó, tổ chức bảo lãnh chỉ chấp nhận ký kết hợp đồng bảo lãnh theo phương thức bảo đảm chắc chắn khi các tổ chức phát hành là tổ chức có uy tín, thị trường đang có nhu cầu đầu tư cao.

- **Bảo lãnh với cố gắng cao nhất (Best efforts):** là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh chỉ đóng vai trò đại lý phát hành cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh chỉ cam kết sẽ cố gắng để bán được nhiều nhất chứng khoán ra thị trường theo mức giá xác định. Số chứng khoán không bán hết sẽ được trả lại cho tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh nhận được hoa hồng bảo lãnh trên số chứng khoán bán được hoặc trên số vốn huy động được.

- **Bảo lãnh tất cả hoặc không (All or None offering-AON):** là phương thức tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức

bảo lãnh phát hành phải bán trọn đợt phát hành nếu không bán được hết họ sẽ huỷ bỏ đợt phát hành đó.

Với cam kết AON tổ chức bảo lãnh phải hết sức cố gắng nếu họ không muốn bị thiệt hại về kinh tế (mất phí bảo lãnh...) và giảm sút về uy tín (do đợt phát hành bị huỷ bỏ). Đối với tổ chức phát hành họ có thể định liệu được lượng vốn huy động của mình qua đợt phát hành.

Như vậy, để nhận được hoa hồng bảo lãnh tổ chức bảo lãnh phải bán được ít nhất số đã cam kết. Rủi ro của phương thức bảo lãnh này được san sẻ cho cả hai bên, nếu không bán được trên mức tối thiểu tổ chức phát hành không huy động được vốn còn tổ chức bảo lãnh không thu được hoa hồng bảo lãnh trong khi vẫn phải bỏ ra chi phí để thực hiện toàn bộ các khâu của quá trình bảo lãnh.

- **Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu – tối đa (Mini-max commitment):** là phương thức trung gian pha trộn giữa cam kết chắc chắn và cố gắng cao nhất. Theo phương thức này, có hai lượng chứng khoán cần xác lập, đó là: lượng sàn (floor amount) và lượng trần (ceiling amount).

Tổ chức phát hành đưa ra lượng trần là lượng chứng khoán mà họ muốn bán. Tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh phải xác lập được lượng sàn là lượng chứng khoán họ có cam kết chắc chắn đồng thời phải cố gắng tối đa để bán đến lượng trần.

Nếu lượng chứng khoán bán ra thấp hơn lượng sàn thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị huỷ bỏ, tổ chức bảo lãnh không nhận được bất cứ một khoản hoa hồng nào. Qua lượng sàn mà

mình xác lập tổ chức bảo lãnh phát hành giúp tổ chức phát hành dự liệu được khoản vốn tối thiểu huy động được.

- **Bảo lãnh theo phương thức dự phòng (Stand-by commitment):** đây là phương thức bảo lãnh được áp dụng khi tổ chức phát hành là công ty đại chúng phát hành thêm cổ phiếu thông qua hình thức phát hành đặc quyền mua trước (rights offering) cho cổ đông hiện hữu. Có thể có một số cổ đông hiện hữu không mua thêm cổ phần nữa do thiếu vốn, do muốn phân tán rủi ro... Do vậy tổ chức phát hành cần có một tổ chức BLPH dự phòng sẵn sàng đứng ra mua những quyền mua không được thực hiện và chuyển thành những cổ phiếu để bán ra công chúng.

Tổ chức bảo lãnh chỉ nhận được hoa hồng bảo lãnh khi tổ chức phát hành không bán được hết chứng khoán, khoản thu nhập này tất nhiên không nhiều như trường hợp phương thức bảo đảm chắc chắn song rủi ro cũng thấp hơn do đã hạn chế trách nhiệm của tổ chức bảo lãnh. Khó khăn mà tổ chức bảo lãnh có thể gặp phải là thị trường sẽ e ngại khi cổ đông cũ không mua hết cổ phiếu mới vì đó có thể là dấu hiệu để các nhà đầu tư khác cho rằng đầu tư vào công ty đó kém tính hấp dẫn. Do vậy phần cổ phiếu còn lại ít, song khó bán trên thị trường trong khi hoa hồng bảo lãnh thu được lại không cao.

Tóm lại, cho dù là phương thức bảo lãnh nào thì tổ chức phát hành có trách nhiệm thông báo đầy đủ và chính xác các thông tin quan trọng về tổ chức phát hành cho tổ chức bảo lãnh, tổ chức phát hành sẽ phải bồi thường cho tổ chức bảo lãnh khi các thông tin họ cung cấp trong bản đăng ký phát hành và bản cáo bạch thiếu hoặc không trung thực. Ngược lại,

nếu tổ chức bảo lãnh làm sai lệch hoặc ghi thiếu các thông tin trong bản đăng ký và bản cáo bạch thì tổ chức bảo lãnh cũng phải bồi thường cho tổ chức phát hành. Tuy nhiên, trách nhiệm bồi thường chỉ giới hạn ở những sai sót.

Tổ chức bảo lãnh không chỉ có trách nhiệm trong việc phân phối chứng khoán, đảm bảo đợt phát hành thành công, mà ngay từ khâu tư vấn, tổ chức bảo lãnh đóng vai trò độc lập như bên thứ ba để xem xét vốn huy động được và sử dụng có hiệu quả không, có làm gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp và làm doanh nghiệp có thể phát triển vượt bậc không. Muốn vậy tổ chức bảo lãnh cần là người biết gạt bỏ mối lợi từ hoa hồng bảo lãnh để có các đánh giá, thẩm định đúng đắn về dự án đầu tư của doanh nghiệp, khuyên khách hàng từ bỏ các dự án không hiệu quả, hoặc cảnh báo khách hàng về các rủi ro, nguy cơ có thể xảy ra để khách hàng cân nhắc kỹ lưỡng.

3.2.2- Qui trình bảo lãnh phát hành CK

Khi thực hiện một đợt phát hành chứng khoán thông qua bảo lãnh tổ chức phát hành sẽ lựa chọn một hoặc một tổ hợp bảo lãnh với một hoặc nhiều tổ chức bảo lãnh chính phù hợp và ký hợp đồng bảo lãnh. Tổ chức bảo lãnh chính thay mặt cho các thành viên khác trong tổ hợp để thực hiện hợp đồng bảo lãnh (thẩm quyền của tổ chức bảo lãnh chính được qui định trong hợp đồng giữa các tổ chức bảo lãnh phát hành).

Về mặt nguyên tắc, việc lựa chọn tổ chức bảo lãnh do tổ chức phát hành quyết định. Song trên thực tế, các tổ chức bảo lãnh mới chính là người cố gắng chứng minh khả năng và thuyết phục tổ chức phát hành họ là tổ chức phù hợp với yêu

câu của tổ chức phát hành. Theo cách đó, qui trình bảo lãnh phát hành chứng khoán bao gồm các bước chủ yếu sau:

Bước 1: Phân tích, đánh giá khả năng phát hành chứng khoán

Về mặt pháp lý, trách nhiệm của tổ chức bảo lãnh chỉ phát sinh sau khi hợp đồng bảo lãnh được ký kết. Nhưng trên thực tế, để chủ động có được hợp đồng bảo lãnh, tổ chức bảo lãnh phải phân tích, đánh giá khả năng phát hành của tổ chức phát hành trước khi ký kết hợp đồng. Thông thường, tổ chức bảo lãnh tìm hiểu các công ty có nhu cầu huy động vốn, nhất là các công ty niêm yết trên Sở giao dịch, đồng thời tổ chức bảo lãnh liên hệ với ban lãnh đạo công ty xem xét khả năng phát hành chứng khoán ra thị trường để huy động vốn. Việc phân tích đánh giá trên các khía cạnh:

- Tình hình hoạt động của công ty
- Tình hình tài chính của công ty
- Tình hình thị trường tài chính trong nước và quốc tế.
- Tình hình thị trường sản phẩm của công ty
- Các khía cạnh pháp lý của việc phát hành...

Trên cơ sở phân tích các yếu tố trên, tổ chức bảo lãnh sẽ đưa ra lời khuyên cho tổ chức phát hành trong việc huy động vốn. Nếu công ty thực sự có nhu cầu huy động vốn: tổ chức bảo lãnh sẽ ký với tổ chức phát hành một hợp đồng tư vấn tài chính (còn được gọi là hợp đồng tiền bảo lãnh hay hợp đồng thứ nhất). Hợp đồng này được coi là bước khởi đầu để đi đến ký kết hợp đồng bảo lãnh. Qua tìm hiểu tổ chức phát hành, tổ

Chức bảo lãnh sẽ nắm bắt rõ tình hình tài chính cũng như đánh giá được tính khả thi của việc phát hành chứng khoán mới, đây là căn cứ để ra quyết định bảo lãnh phát hành.

Thông thường, doanh nghiệp chỉ nên PHCP ra công chúng nếu họ đã đạt được các tiêu chí sau:

Có một đội ngũ quản lí điều hành có năng lực

Có mức tăng trưởng về doanh thu/hoặc thu nhập đều đặn

Vượt trội so với các đối thủ cùng ngành nghề

Xác lập được một mô hình kinh doanh tốt

Các xung đột về quyền lợi được giảm thiểu

Một cấu trúc vốn đơn giản, trong đó lượng các chứng khoán chuyển đổi là rất ít hoặc không có.

Các báo cáo tài chính minh bạch

Trong trường hợp doanh nghiệp chưa thực sự đủ “lớn mạnh” để tiến hành IPO, tổ chức BLPH nên hướng doanh nghiệp đến các nguồn cung khác về vốn như quỹ đầu tư mạo hiểm (venture capital), NHTM, phát hành riêng lẻ....

Trong trường hợp quyết định phát hành chứng khoán, việc chọn thời điểm chào bán là yếu tố quan trọng đến sự thành bại của đợt PHCP ra công chúng. Công ty có thể dễ dàng thu hút vốn của công chúng khi thị trường đi lên (bullish market) nhưng sẽ rất khó khăn nếu thị trường đang có chiều hướng đi xuống (bearish market). Do vậy, tổ chức bảo lãnh phát hành cần phải có tầm bao quát rộng diễn biến kinh tế, có khả năng phán đoán dài hạn để từ đó tìm một thời điểm thuận lợi cho đợt phát hành

Bước 2: Tổ chức phát hành và TCBL chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành

- Chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành:

Khi công ty quyết định phát hành chứng khoán, tổ chức bảo lãnh chính và tổ chức phát hành sẽ ký hợp đồng bảo lãnh. Theo hợp đồng này, tổ chức bảo lãnh chính sẽ cùng với tổ chức phát hành chuẩn bị hồ sơ xin phép phát hành. Việc chuẩn bị hồ sơ thông thường phải có các chuyên gia về tài chính, kế toán và pháp luật. Tổ chức bảo lãnh chính sẽ chịu trách nhiệm liên hệ với các chuyên gia.

Trước khi tiến hành công việc, các bên liên quan đến đợt phát hành như tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành, công ty tư vấn... sẽ tiến hành họp để rà soát lại các bước thực hiện, phân công trách nhiệm các bên liên quan. Các bên liên quan sẽ ký vào biên bản cuộc họp, biên bản này sẽ là một trong những cơ sở pháp lý để giải quyết vấn đề kiện tụng phát sinh sau này (nếu có).

Sau khi hoàn thành việc chuẩn bị hồ sơ, tổ chức bảo lãnh chuyển hồ sơ xin phép phát hành cho công ty tư vấn pháp luật, kế toán và tài chính để xem xét.

Thông thường, pháp luật các nước đều có qui định tổ chức bảo lãnh phải chịu trách nhiệm liên đới đối với hồ sơ xin phép phát hành nhằm nâng cao trách nhiệm của tổ chức bảo lãnh trong việc đảm bảo tính đúng đắn, đầy đủ và hợp pháp của bộ hồ sơ.

- Lựa chọn thành viên tổ hợp

Sau khi nộp hồ sơ đăng ký phát hành lên cơ quan có thẩm quyền, tổ chức bảo lãnh chính sẽ thành lập tổ hợp bảo lãnh và

các đại lý phân phối (nếu cần thiết). Trách nhiệm, quyền lợi các thành viên tham gia tổ hợp và các nhóm bán được qui định cụ thể trong 3 loại hợp đồng: hợp đồng giữa các tổ chức bảo lãnh, hợp đồng với các đại lý phân phối và hợp đồng bảo lãnh phát hành. Trong các hợp đồng trên cũng qui định các điều khoản nhằm đảm bảo hồ sơ đăng ký phát hành và bản cáo bạch chứa đựng các thông tin đầy đủ về tình hình tài chính và kinh doanh của tổ chức phát hành và bảo vệ tổ chức bảo lãnh trong một số trường hợp cụ thể nếu họ không đáp ứng được nghĩa vụ bảo lãnh.

- Định giá đợt chào bán

Định giá chứng khoán phát hành là công việc quan trọng nhất và cũng khó khăn nhất khi tiến hành nghiệp vụ bảo lãnh phát hành. Người ta thường nói công việc định giá chứng khoán này vừa mang tính nghệ thuật vừa mang tính khoa học (It's part of art, part of science) bởi lẽ không có một công thức chung nhất nào giúp định giá một cách chuẩn xác, bởi sự chuẩn xác còn phụ thuộc vào óc phân tích và sự nhạy cảm với thị trường.

Sự chuẩn xác trong phân tích và định giá CK là mối quan tâm chung của tổ chức BLPH và tổ chức PHCK. Trước hết, xét từ góc độ tổ chức PHCK, họ quan tâm đến lượng vốn mà đợt phát hành sẽ mang về cho công ty. Nhưng từ góc độ của tổ chức BLPH, cần phải xác định giá trị của chứng khoán phát hành để từ đó đưa ra mức giá bảo lãnh phù hợp. Nếu giá bảo lãnh đưa ra quá cao, lợi nhuận từ nghiệp vụ bảo lãnh sẽ giảm đồng thời rủi ro tăng. Ngược lại, nếu giá bảo lãnh thấp, khách

hàng (tức là tổ chức phát hành) sẽ bị thiệt và điều này có ảnh hưởng xấu đến uy tín cũng như khả năng được kí kết các hợp đồng bảo lãnh khác trong tương lai. Do vậy tổ chức PHCK và tổ chức BLPH sẽ tiến hành phân tích và định giá chứng khoán một cách độc lập. Sau đó, hai bên sẽ đàm phán với nhau về mức giá bảo lãnh phù hợp và chính thức đưa vào hợp đồng bảo lãnh phát hành. Quá trình định giá thường được thực hiện như sau:

Định giá cổ phiếu:

Trường hợp 1: tổ chức phát hành là công ty đã niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán: nếu thị trường hoạt động bình thường, giá cổ phiếu của công ty đã được xác định hàng ngày qua hoạt động giao dịch. Do đó, giá chứng khoán chào bán được căn cứ vào giá giao dịch cổ phiếu của công ty trên thị trường. Thông thường, giá phát hành được xác lập dựa trên cơ sở giá đóng cửa ngày hôm trước hoặc giá thị trường bình quân của một số ngày trước ngày xác lập giá phát hành hoặc trước ngày phát hành cổ phiếu mới.

Trường hợp 2: đợt phát hành là phát hành lần đầu ra công chúng (IPO): Trường hợp này khó ước định hơn và nhiều phương pháp khác nhau có thể dùng để xác định giá chứng khoán phát hành ra công chúng. Đối với cổ phiếu người ta thường tính giá dựa trên các dòng thu nhập, cổ tức hay tài sản hiện có của công ty. Các phương pháp phổ biến hiện nay như sau:

- *Phương pháp chiết khấu luồng thu nhập*: xét trên góc độ tài chính, giá trị của công ty là giá trị hiện tại của các khoản

thu nhập trong tương lai mà công ty thu được với một mức chiết khấu phù hợp với mức độ rủi ro mà công ty có thể gặp phải. Tùy thuộc vào từng công ty mà ước tính luồng thu nhập trong tương lai cho phù hợp, song luồng thu nhập chủ yếu của một công ty là lợi nhuận và khấu hao tài sản cố định. Trên cơ sở xác định được giá trị công ty, giá cổ phiếu sẽ được ước định.

- *Phương pháp chiết khấu cổ tức*: theo phương pháp này giá cổ phiếu ước tính là giá trị hiện tại của các khoản tiền thu được trong tương lai do cổ phiếu đưa lại, bao gồm hai luồng thu nhập: luồng thu nhập từ cổ tức và khoản thu được khi bán trái phiếu trong tương lai. Công thức tổng quát:

$$P_{m} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

Trong đó:

P_m : là giá cổ phiếu ước tính

D_t : cổ tức dự tính nhận được ở năm thứ t

P_n : giá bán cổ phiếu dự tính ở năm thứ n

i : lãi suất chiết khấu

- *Phương pháp ước định giá cổ phiếu theo hệ số P/E*: Hệ số P/E được sử dụng khá phổ biến để đánh giá nhiều mặt của một công ty, đặc biệt là dùng để ước định giá cổ phiếu. Dựa vào hệ số P/E của các cổ phiếu có điều kiện tương tự hiện đang được giao dịch trên thị trường như có cùng mức độ rủi ro, doanh nghiệp cùng ngành... sẽ ước tính được giá cổ phiếu. Công thức tính:

$$P_{ut} = P/E_{td} \times E$$

Trong đó:

P_{ut} : giá cổ phiếu ước tính

P/E_{td} : Hệ số P/E của cổ phiếu tương đương

E : Thu nhập của cổ phiếu cần tính

- *Phương pháp giá trị tài sản ròng*: là phương pháp ước tính giá trị cổ phiếu dựa trên việc định giá giá trị công ty theo phương pháp tính giá trị tài sản ròng. Giá trị tài sản ròng của công ty không đơn thuần là phần chênh lệch giữa tổng tài sản và tổng nợ của công ty mà còn là kết quả của việc tính toán giá trị vô hình của công ty như lợi thế thương mại, nhãn hiệu thương mại, quyền sở hữu trí tuệ của công ty...

Sau khi thống nhất về mức giá cổ phiếu ước tính, giá này được ghi vào bản cáo bạch sơ bộ của công ty. Trên thực tế, khi phát hành giá bán trên thị trường có thể cao hơn giá dự tính.

Định giá trái phiếu:

Việc xác định giá trái phiếu tùy thuộc vào đặc điểm từng loại trái phiếu. Khác với cổ phiếu, mục đích định giá trái phiếu không phải là tính toán mức giá sẽ chào bán mà là việc xác định mức lãi suất trái phiếu mà tổ chức phát hành sẽ phải trả Mặt khác, căn cứ xác định lãi suất trái phiếu Chính phủ và trái phiếu công ty cũng không giống nhau:

* Đối với trái phiếu Chính phủ:

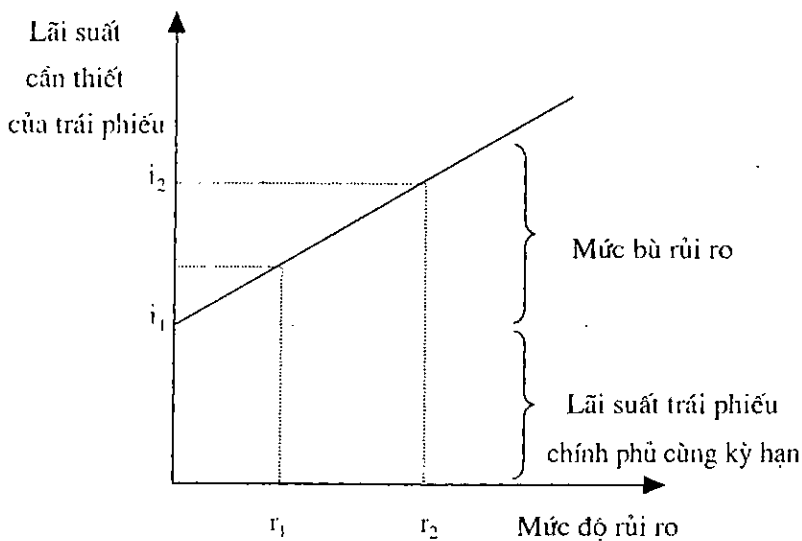
Lãi suất trái phiếu Chính phủ thường được xác định thông qua đấu thầu giữa các tổ chức tài chính, NHTM, NHĐT sau đó các tổ chức này bán lại hoặc phân phối lại trái phiếu ra công chúng. Trái phiếu Chính phủ có độ mức độ tín nhiệm cao nhất, độ rủi ro thấp nhất so với các trái phiếu trong nước nên lãi

suất trái phiếu Chính phủ thường được coi là lãi suất chuẩn để làm căn cứ xác định lãi suất của các loại trái phiếu khác.

* Trái phiếu Công ty:

Điểm khác nhau chủ yếu của trái phiếu công ty là do cách trả lãi trái phiếu như trái phiếu có lãi suất cố định, tiền lãi trả mỗi năm một lần vào cuối mỗi năm hoặc đầu mỗi năm; trái phiếu có lãi suất cố định trả lãi trước, trái phiếu có lãi suất cố định trả lãi cùng với gốc khi trái phiếu đáo hạn; trái phiếu có lãi suất thả nổi; trái phiếu có lãi suất bằng không... Với mỗi cách trả lãi thì cách xác định lãi suất trái phiếu sẽ khác nhau, nhưng đều theo một nguyên tắc chung là trái phiếu có độ rủi ro càng cao thì lãi suất càng lớn, trong đó mức độ rủi ro của trái phiếu được đánh giá thông qua hệ số tín nhiệm của trái phiếu đó. Mọi quan hệ giữa mức độ rủi ro và lãi suất trái phiếu cần trả cho các trái chủ được biểu diễn trên đồ thị sau:

Đồ thị : Mọi quan hệ giữa mức độ rủi ro và lãi suất trái phiếu



Với mức độ rủi ro $r_1 < r_2$ trái phiếu cũng chỉ cần mức lãi suất $i_1 < i_2$

Khi phát hành trái phiếu công ty, lãi suất của trái phiếu được xác định trên cơ sở lãi suất của trái phiếu Chính phủ có cùng kỳ hạn tương ứng và mức độ tín nhiệm của công ty phát hành trái phiếu.

- Nộp hồ sơ xin phép bảo lãnh phát hành.

Ngoài việc lập hồ sơ xin phép phát hành, tổ chức bảo lãnh phải chuẩn bị hồ sơ xin phép bảo lãnh phát hành nộp cho cơ quan có thẩm quyền (thông thường là UBCKNN). Hồ sơ thông thường bao gồm:

- Bản sao giấy phép hoạt động của tổ chức bảo lãnh
- Hợp đồng giữa các tổ chức bảo lãnh
- Các tài liệu chứng minh tổ chức bảo lãnh có đủ điều kiện làm bảo lãnh cho đợt phát hành.

Bước 3: Phân phối chứng khoán

Sau khi nộp hồ sơ xin phép phát hành, tổ chức bảo lãnh chính sẽ quyết định qui mô tổ hợp phát hành và xác định các thành viên tham gia tổ hợp. Tổ chức bảo lãnh chính sẽ được quyền lựa chọn các thành viên tổ hợp cũng như chứng khoán sẽ phân phối cho các thành viên tổ hợp.

Để đảm bảo thành công đợt bán chứng khoán - đặc biệt là phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng - tổ chức bảo lãnh chính và tổ chức phát hành sẽ đến các thị trường quan trọng để tổ chức hội thảo, gặp các nhà đầu tư có tổ chức... giới thiệu nội dung chi tiết của đợt phát hành (roadshow), trả lời,

giải đáp hàng loạt câu hỏi, thắc mắc của các nhà đầu tư nhằm củng cố lòng tin của các nhà đầu tư về triển vọng của công ty khi quyết định đầu tư vào chứng khoán của công ty.

Trên cơ sở kết quả của đợt quảng bá, tổ chức bảo lãnh chính sẽ phân phối chứng khoán cho các thành viên tổ hợp theo tỷ lệ nhất định. Thông thường việc bán chứng khoán cho các định chế đầu tư, các nhà đầu tư chuyên nghiệp do tổ chức bảo lãnh chính bán trực tiếp. Mục đích chính của việc làm này là để kiểm soát số lượng chứng khoán bán cho các đối tượng này. Chứng khoán bán cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp ở các nước phát triển thường chiếm khoảng 40-60% tổng số chứng khoán chào bán, ở các nước đang phát triển tỷ lệ này thường thấp hơn. Việc bán chứng khoán cho các nhà đầu tư riêng lẻ thường do các thành viên tổ hợp thực hiện. Mỗi tổ chức bảo lãnh đều có thủ tục nội bộ riêng dành cho bán lẻ. Ngoài ra, các tổ chức bảo lãnh đều giữ lại một phần chứng khoán để bán cho khách hàng của mình.

Bước 4: Khoá sổ và kết thúc đợt bảo lãnh phát hành

Tùy thuộc vào luật pháp từng nước, một số ngày nhất định sau khi cơ quan nhà nước có thẩm quyền công bố hồ sơ đăng ký phát hành có hiệu lực (ở Mỹ qui định sau 5 ngày làm việc), sẽ tiến hành khoá sổ bán chứng khoán. Vào thời điểm khoá sổ tổ chức bảo lãnh có trách nhiệm thanh toán tiền bán chứng khoán cho tổ chức phát hành (ngay cả khi chưa hoàn thành việc phân phối).

Trước khi khoá sổ, các tổ chức bảo lãnh sẽ thông báo cho tổ chức bảo lãnh chính những thông tin cần thiết để chuẩn bị

giấy chứng nhận số chứng khoán đã bán (bao gồm thông tin tên đăng ký và tên người được chỉ định đại diện). Thông tin tập hợp xong, tổ chức bảo lãnh chính chuyển các thông tin đó tới công ty phát hành để chuẩn bị in các chứng chỉ. Sau đó các chứng chỉ đó được gửi tới đại lý chuyển nhượng của tổ chức phát hành. Đại lý chuyển nhượng điền các thông tin cần thiết để hoàn thiện chứng chỉ, ký và gửi các chứng chỉ đó tới công ty đăng ký. Công ty đăng ký chứng khoán, thường đồng thời là đại lý chuyển nhượng, ký chứng chỉ đồng thời lưu số đăng ký và số lượng chứng khoán được ghi trong mỗi chứng chỉ.

Việc thanh toán được thực hiện vào thời điểm khóa sổ đồng thời với việc chuyển giao các chứng chỉ. Tuy nhiên, các chứng chỉ không phải được mang đến vào thời điểm khóa sổ thực tế. Hai ngày trước khi khóa sổ các đại diện của tổ chức bảo lãnh sẽ kiểm tra các chứng chỉ tại văn phòng đại lý chuyển nhượng để đảm bảo các chứng khoán đó đã được chuẩn bị hợp lý. Khi tổ chức bảo lãnh thanh toán cho tổ chức phát hành, các chứng chỉ sẽ được trao cho tổ chức bảo lãnh chính tại văn phòng của đại lý chuyển nhượng.

Bước 5: Bình ổn và điều hoà thị trường.

Để tránh thường hợp giá chứng khoán trên thị trường giảm xuống mức thấp hơn giá chào bán ra công chúng trước khi đợt phát hành kết thúc. Tổ chức bảo lãnh có thể thực hiện các biện pháp bình ổn và điều hoà thị trường.

- Bình ổn thị trường thông qua việc mua chứng khoán vào tài khoản của tổ hợp bảo lãnh. Tổ chức bảo lãnh chính sẽ mua chứng khoán trên thị trường với giá dự kiến nhằm ngăn chặn

các nhà đầu tư mua với giá thấp hơn. Tuy nhiên thực hiện giải pháp này, tổ chức bảo lãnh sẽ phải chịu mua cổ phiếu với giá cao hơn giá thị trường chấp nhận trước khi đợt phát hành kết thúc và phải nắm giữ số chứng khoán đó.

Về tính minh bạch của hoạt động bình ổn, theo quy định pháp luật, nên tổ chức bảo lãnh có ý định bình ổn giá chứng khoán thì tại phần mục “kế hoạch phân phối chứng khoán” trong Bản cáo bạch, ngôn ngữ cần thể hiện cho nhà đầu tư tiềm năng biết rằng tổ chức bảo lãnh có thể thực hiện các giao dịch bình ổn khi chào bán chứng khoán và mô tả các phương thức bình ổn có thể được sử dụng.

Thực chất hoạt động bình ổn giá chứng khoán trên thị trường thứ cấp thường nhằm giảm cung và kích thích cầu. Có ba phương thức bình ổn giá như sau:

- Đặt lệnh bình ổn giá

Trên thị trường thứ cấp, tổ chức bảo lãnh đặt lệnh mua lại chứng khoán tại mức giá bằng giá chào bán ra công chúng (POP) để tạo đối trọng với áp lực bán. Để duy trì tính minh bạch cho thị trường, khi đặt lệnh bình ổn giá bắt buộc tổ chức BLPH phải công khai mục đích của giao dịch là giúp bình ổn giá CP khi đặt lệnh với các chuyên gia. Hơn nữa, trên bảng hiển thị lệnh bình ổn được đính kèm một biểu tượng riêng để thị trường nhận biết đó là lệnh bình ổn và đợt PHCK đang gặp khó khăn. Do vậy, phương pháp đặt lệnh bình ổn gần như không được sử dụng.

- Thực thi cam kết giữa tổ chức BLPH đứng đầu tổ hợp và các thành viên tổ hợp với nhóm bán.

Mỗi thành viên tổ hợp BLPH thường nhận được khoản phí hoa hồng bảo lãnh cho lượng CP mà họ bán được. Trong trường hợp giá CP xuống dưới một mức nào đó (được thoả thuận trước trong cam kết giữ các tổ chức bảo lãnh), khách hàng của họ bán CP đi và tổ chức BLPH đứng đầu tổ hợp mua lại để bình ổn giá thì các thành viên tổ hợp sẽ bị mất khoản phí hoa hồng bảo lãnh tương ứng với lượng CP bị bán đi đó.

Phương thức này cũng ít được thực thi do:

- + Tổ chức BLPH đứng đầu tổ hợp phải trả phí giao dịch khi mua lại CP trên thị trường

- + Tổ chức BLPH đứng đầu tổ hợp chịu rủi ro nếu giá CP tiếp tục đi xuống

- + Thực thi quyền được bán quá số lượng CP công bố phát hành.

Quyền được bán quá số lượng CP công bố phát hành là một điều khoản quan trọng trong Hợp đồng bảo lãnh thoả thuận giữa tổ chức BLPH và tổ chức PH. Theo điều khoản này, tổ hợp bảo lãnh có quyền được chào bán một lượng CP lớn hơn lượng CP công bố phát hành trong quá trình phân phối chứng khoán.

- Phát hành bổ sung: Để đảm bảo phát hành hết số chứng khoán, tổ chức bảo lãnh chính có thể quyết định phát hành bổ sung chứng khoán với mục đích bán hết số chứng khoán kể cả trong trường hợp nhà đầu tư không mua hết số chứng khoán đã đặt. Trường hợp này tổ chức bảo lãnh sẽ phát hành bổ sung và phân phối không chứng khoán. Thực hiện phát hành bổ sung tạo sức mua cao hơn sau khi kết thúc đợt chào bán. Vì

vậy có thể hỗ trợ giá chứng khoán cho tổ chức phát hành khi đợt phát hành kết thúc. Điều khoản về phát hành bổ sung được qui định trong hợp đồng bảo lãnh.

Bước 6: Giải thể tổ hợp

Các tổ chức bảo lãnh có trách nhiệm thanh toán vào thời điểm khoá sổ theo số chứng khoán được phân chia cho tổ chức bảo lãnh chính. Số tiền các tổ chức bảo lãnh phải thanh toán là số tiền bán chứng khoán theo cam kết trừ đi chi phí hoa hồng bảo lãnh. Tổ chức bảo lãnh chính sẽ tiếp tục thanh toán tiền bán chứng khoán cho tổ chức phát hành. Sau khi hoàn tất việc thanh toán cho tổ chức phát hành và tiền hoa hồng bảo lãnh cho các thành viên tổ hợp, hoạt động của tổ hợp bảo lãnh kết thúc.

3.2.3- Rủi ro và thu nhập trong nghiệp vụ bảo lãnh phát hành

- Thu nhập từ nghiệp vụ BLPH

Phân loại thu nhập của tổ chức BLPH: Thu nhập của tổ chức BLPH có thể phân thành hai nhóm

Phần nổi :

Phí BLPH mà tổ chức PH phải trả tổ chức BLPH cho hình thức BL mà tổ chức BLPH đảm nhận.

+ Tùy theo thoả thuận giữa hai bên (ghi trong hợp đồng bảo lãnh sơ bộ hoặc bản ghi nhớ) có thể tổ chức PH sẽ trả giúp tổ chức BLPH một số phí như phí tư vấn pháp lí, phí in ấn tài liệu (bản cáo bạch tạm thời....) và các chi phí cho đợt thuyết trình.

Phân chìm:

Quyền được ưu tiên chọn làm tổ chức BLPH cho các đợt chào bán tiếp theo.

Cung cấp các dịch vụ tư vấn tài chính doanh nghiệp

Cử người tham gia Hội đồng quản trị của tổ chức PH

Được thụ hưởng chứng quyền (warrants) của tổ chức phát hành

Các yếu tố quyết định thu nhập của tổ chức BLPH

Hình thức BLPH

Với hình thức BLPH có cam kết chắc chắn, thì thu nhập chính của tổ chức bảo lãnh là khoản chênh lệch giữa giá mà tổ chức bảo lãnh phát hành mua chứng khoán từ tổ chức phát hành (và các cổ đông hiện hữu, nếu đó là đợt chào bán kết hợp) và giá họ bán ra công chúng (Public Offering Price - POP). Thông thường thì khoản chênh lệch này dao động từ từ 3,5 % đến 10% tổng giá trị phát hành. Khoản phí bảo lãnh này được phân chia cho từng công việc như sau :

Phí trả cho nhà quản lí tổ hợp bảo lãnh phát hành (Syndicate manager's fees). Đây là khoản phí quản lí mà tổ chức đứng đầu tổ hợp bảo lãnh được hưởng, thường chiếm 10-20% tổng phí bảo lãnh phát hành.

Phí trả cho các thành viên tham gia tổ hợp bảo lãnh phát hành (Syndicate members' fee). Khoản này chiếm từ 20-30% tổng phí bảo lãnh phát hành.

Phí trả cho thành viên nhóm bán (Selling concession). Đây là khoản dành cho các công ty môi giới chứng khoán hợp đồng nhận bán trực tiếp chứng khoán của đợt phát hành cho

nhà đầu tư. Khoản này chiếm 50% còn lại của tổng phí bảo lãnh phát hành. Nếu các thành viên tổ hợp bảo lãnh tự đứng ra bán thì họ sẽ được hưởng khoản này.

Với hình thức BLPH cố gắng tối đa thì tổ chức BLPH không được hưởng khoản tiền chênh lệch giữa giá mua và giá bán như đã nêu trên đây, bởi lẽ họ không cam kết mua hẳn lượng chứng khoán phát hành mà chỉ là đại lí bán CP mà thôi. Do vậy, tổ chức BLPH chỉ được tổ chức PH trả lượng tiền môi giới/hoa hồng theo phần trăm trên giá trị CP mà họ bán được.

Với hình thức tối thiểu-tối đa: Tổ chức BLPH sẽ được hưởng khoản tiền chênh lệch giữa giá mua và giá bán (như trong trường hợp BL với cam kết chắc chắn) với lượng CP tối thiểu mà họ cam kết. Ngoài ra, với số CP mà họ bán thêm thì họ sẽ được hưởng tiền môi giới/hoa hồng theo phần trăm trên giá trị CP mà họ bán thêm này (như trong trường hợp BL với cố gắng tối đa).

- Quy mô của đợt phát hành: Nhìn chung, quy mô đợt phát hành càng lớn thì mức phí (tính theo phần trăm của giá trị phát hành) càng thấp.

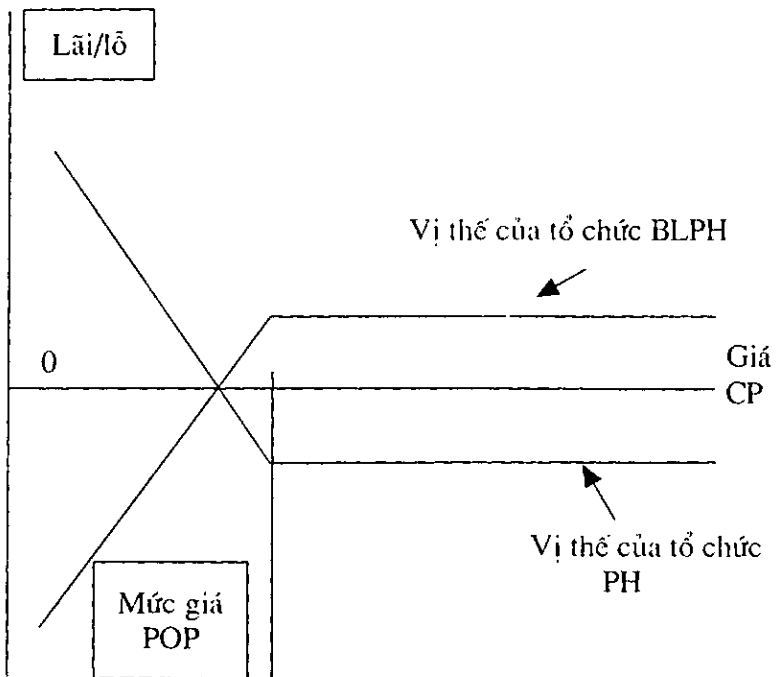
- Mức độ rủi ro của đợt phát hành: Mức độ rủi ro của đợt phát hành càng cao thì mức phí càng lớn để bù đắp cho tổ chức bảo lãnh¹.

¹ * Ghi chú: Mức phí BLPH cần được hai bên, tổ chức PH và tổ chức BLPH thoả thuận sao cho thoả đáng. Tại Hoa Kỳ, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán NASD sẽ xem xét tính hợp lí của thu nhập mà tổ chức BLPH đòi hỏi. Nếu NASD thấy mức thu nhập do quá cao so với chuẩn mực "hợp lí và công bằng" thì có thể tổ chức BLPH sẽ không được phép tiến hành bảo lãnh.

- Rủi ro trong nghiệp vụ BLPH

Bản chất của nghiệp vụ BLPH là tạo ra một cơ chế chuyển giao và tiếp nhận rủi ro từ phía tổ chức PH sang phía tổ chức BLPH. Hay nói cách khác, thông qua hợp đồng BLPH tổ chức PH mua bảo hiểm cho sự thành công của đợt PH.

Với hình thức BLPH theo cam kết chắc chắn, nghiệp vụ BLPH cũng có thể xem như là một giao dịch quyền chọn bán (put option) với giá thực thi (exercise price) là lượng vốn tổ chức PH thu về được và mức phí thực thi quyền chọn (premium) là khoản chiết khấu (hay chênh lệch giữa giá mua từ tổ chức PH và giá POP) mà tổ chức BLPH được hưởng.



Cũng như các tổ chức tài chính trung gian khác, tổ chức BLPH luôn gặp phải các rủi ro về vốn, rủi ro về lãi suất, rủi ro về khả năng thanh khoản..... Tuy nhiên, trong khi thực hiện nghiệp vụ BL, tổ chức BLPH thường gặp phải hai nhóm rủi ro chính sau đây:

Rủi ro về giá

Rủi ro về giá hay rủi ro bảo lãnh phát hành (price risk/underwriting risk) là rủi ro mà tổ chức BLPH gặp phải khi giá chứng khoán mà họ bảo lãnh có chiều hướng đi xuống ngay sau khi được phát hành ra.

Rõ ràng với hình thức BLPH theo cam kết chắc chắn, tổ chức BLPH sẽ chịu nhiều thiệt hại nhất, bởi:

$Lỗ/lãi = Số\ lượng\ CP\ cam\ kết\ mua * (Giá\ bán\ ra\ công\ chúng - Giá\ mua\ vào)$

Có nhiều nguyên nhân dẫn đến rủi ro bảo lãnh phát hành này. Thứ nhất, các nguyên nhân từ ngoại cảnh nh thị trường chứng khoán đi xuống, khuynh hướng đầu t thay đổi... Thứ hai, do công tác phân tích và định giá CP chưa chuẩn dẫn đến mức giá nhận BL cao so với giá trị thực của CP. Do vậy, để giảm bớt rủi ro BLPH, đặc biệt là đối với các đợt phát hành có quy mô lớn, các tổ chức BLPH thường không đứng ra nhận bảo lãnh một mình mà thường thành lập tổ hợp BLPH như là một hình thức phân tán rủi ro.

Rủi ro về pháp lí .

Rủi ro về pháp lí là rủi ro mà tổ chức BLPH bị thiệt hại về mặt tài chính trực tiếp hoặc gián tiếp gây ra bởi các tranh chấp và kiện tụng với các đối tác trong quá trình giao dịch.

Rủi ro về pháp lí có thể gây ra bởi khâu soạn thảo hợp đồng không chặt chẽ hoặc do tiến hành các giao dịch không tuân thủ pháp luật. Trong quá trình BLPH, tổ chức BL phải cùng lúc phục vụ hai nhóm khách hàng với những mục tiêu đặt ra khác nhau

Tổ chức PH muốn phát hành CP với giá cao nhất

Nhà đầu tư muốn mua được CP với giá rẻ (trong mối tương quan rủi ro – kỳ vọng sinh lời)

Nếu tổ chức BLPH không tuân thủ các quy định của pháp luật và dung hoà được tốt quyền lợi của hai nhóm khách hàng này thì họ sẽ rất dễ gặp phải rủi ro về pháp lí và mất đi các khách hàng trong tương lai./.

Chương 4

NGHIỆP VỤ TƯ VẤN ĐẦU TƯ, QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ VÀ TÍN DỤNG CHỨNG KHOÁN

4.1- NGHIỆP VỤ TƯ VẤN ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN.

4.1.1- Đầu tư và tư vấn đầu tư chứng khoán.

Trong nền kinh tế tiền tệ, kiếm tiền và tiêu tiền là hai mặt của một vấn đề mà mỗi cá nhân cho đến các hộ gia đình, doanh nghiệp, chính phủ đều phải luôn đối mặt. Khi nguồn thu nhập hiện tại chưa được tích lũy đủ lớn để để tài trợ cho các nhu cầu chi tiêu dự kiến trong tương lai thì vay mượn hoặc tiết kiệm tiền và tìm cách đầu tư để làm sinh sôi nảy nở số tiền đó là hai phương cách được sử dụng phổ biến để giải quyết tình trạng mất cân bằng giữa dòng thu nhập hiện tại và chi tiêu trong tương lai của các chủ thể trong nền kinh tế.

Ở góc độ cá nhân, từ khi thị trường chứng khoán xuất hiện, đầu tư là cách được ưa chuộng hơn vì trong thực tế ngày càng có nhiều người sinh sống chủ yếu dựa vào các khoản lợi tức thu được từ các khoản đầu tư chứng khoán. Vấn đề là ở chỗ, do khuynh hướng lây lan tâm lý, khi đầu tư chứng khoán

trở nên là một lĩnh vực kinh doanh hấp dẫn, ngày càng có nhiều người gia nhập thị trường thì nhà đầu tư phải có hiểu biết sâu sắc về đầu tư. Khi đối ngũ các nhà đầu tư này liên tục bị thiếu vốn hoặc bị thua thiệt trong các phiên giao dịch, thì tư vấn đầu tư có lý do để được chấp nhận như một nghề chính thức.

Trước hết, đầu tư cần dịch vụ tư vấn bởi kiếm tiền từ đầu tư là một công việc dễ dàng. Người ta có thể thắng trong phiên giao dịch này nhng lại có thể thua trong các phiên giao dịch sau đó. Do đó, điều kiện cần để trở thành nhà đầu tư thành công là phải có kinh nghiệm hoặc ít ra là học tập kinh nghiệm từ chỉ dẫn của các nhà tư vấn.

Đầu tư cần dịch vụ tư vấn bởi vì mặc dù có rất nhiều nguồn thông tin tài chính có sẵn nhưng không phải ai cũng có thời gian và kinh nghiệm để phân tích và tự mình đưa ra các quyết định đầu tư.

Đầu tư cũng cần tư vấn bởi vì có nhiều sản phẩm đầu tư khác nhau cho các mục đích đầu tư khác nhau để lựa chọn. Về thực chất, đầu tư chính là quá trình quyết định phân bổ tiền tiết kiệm vào các lớp tài sản khác nhau. Do mỗi lớp tài sản lại bao gồm các chứng khoán có những đặc tính rủi ro, thu nhập và kỳ hạn khác nhau nên một lý do khác khác làm nhà đầu tư cần đến nghiệp vụ tư vấn đầu tư là kiến thức vì không ai có thể am hiểu sâu sắc về mọi mặt.

Đầu tư cũng rất cần tư vấn vì tồn tại nhiều phong cách (kiểu) đầu tư khác nhau và mỗi một phong cách lại thích hợp với các lứa tuổi, cá tính, nghề nghiệp, giới tính khác nhau

trong những thời điểm khác nhau. Có người thích đầu tư theo kiểu đầu cơ giá lên nên kỹ thuật đầu tư của họ là mua, nắm giữ và chờ (câu nguyền) cho giá lên để bán. Ngược lại, cũng có nhiều người thích áp dụng kỹ thuật đầu cơ giá xuống. Đặc trưng của kiểu đầu tư này là bán trước chứng khoán chưa thuộc sở hữu của mình sau đó mua lại chứng khoán này với hy vọng rằng tại thời điểm mua lại, giá chứng khoán này sẽ giảm và do đó sẽ kiếm lời theo kiểu “tay không bắt giặc”.

Tất cả những lý do nói trên khiến dịch vụ tư vấn đầu tư trở nên có chỗ đứng trên thị trường tài chính. Ngày nay, sản phẩm của nghiệp vụ tư vấn trải dài từ tư vấn chung, tư vấn đại cương, tư vấn bằng lời cho đến tư vấn bằng các báo cáo phân tích và khuyến nghị chi tiết, cụ thể bình luận về nền kinh tế, các sự kiện hiện hành, biến động của thị trường và từng loại chứng khoán.

4.1.2- Điều kiện của đầu tư và tư vấn đầu tư.

Tư vấn đầu tư là một khoa học và cũng là một nghệ thuật. Để có thể tư vấn cho khách hàng, điều quan trọng là nhà tư vấn phải am hiểu trò chơi đầu tư, phải thấy được cơ hội kiếm tiền khi người khác chưa thấy, phải tìm ra được nhiều giải pháp tài chính khác nhau để giải quyết các vấn đề tài chính. Vì vậy, nếu không chuẩn bị một nền tảng kiến thức tài chính vững vàng thì không có uy tín với các nhà đầu tư. Nói chung, theo kinh nghiệm của nhiều nhà tư vấn đầu tư chuyên nghiệp, kiến thức tài chính được xây dựng và hình thành trên bốn nền tảng hay bốn điều kiện căn chủ yếu là kế toán, đầu tư, thị trường và pháp luật.

- Đầu tiên, nhà tư vấn phải **am hiểu kế toán**. Để đọc và hiểu được các báo cáo tài chính, nhà tư vấn phải được trang bị các kiến thức về kế toán để có thể nhận biết điểm mạnh, mặt yếu của bất kỳ doanh nghiệp nào để chọn lựa hoặc tư vấn cho khách hàng chọn lựa.

- Thứ hai; **đầu tư** và con đường đi đến sự thành công trong lĩnh vực đầu tư chính là học hỏi, nghiên cứu, đồng thời tìm kiếm một hay nhiều chiến thuật, chiến lược đầu tư hiệu quả. Nhà tư vấn phải biết những chiến lược đầu tư khôn ngoan để có thể kiếm tiền một cách dễ dàng. Nếu không, dễ sẽ chạy theo đám đông hoặc mua bán theo cảm tính hoặc tin đồn.

- Thứ ba; hiểu biết về **thị trường** cũng là một điều kiện quan trọng. Nhà tư vấn phải nhạy bén với thị trường để giúp khách hàng khắc phục hiện tượng mua lúc không nên mua (nhập cuộc trễ) hoặc hiện tượng bán lúc không nên bán (quá sớm) tức là phải biết khi nào cần phải nhảy vào cuộc chơi và biết khi nào cần phải thoát ra.

Thứ tư; am hiểu **pháp luật**

Nhà tư vấn chuyên nghiệp, ngoài các kiến thức chuyên môn cần phải am hiểu **pháp luật**, không chỉ đơn thuần là pháp luật về chứng khoán mà còn phải am hiểu các bộ luật có liên quan khác như luật thuế, luật doanh nghiệp, luật khuyến khích đầu tư... để tư vấn cho khách hàng.

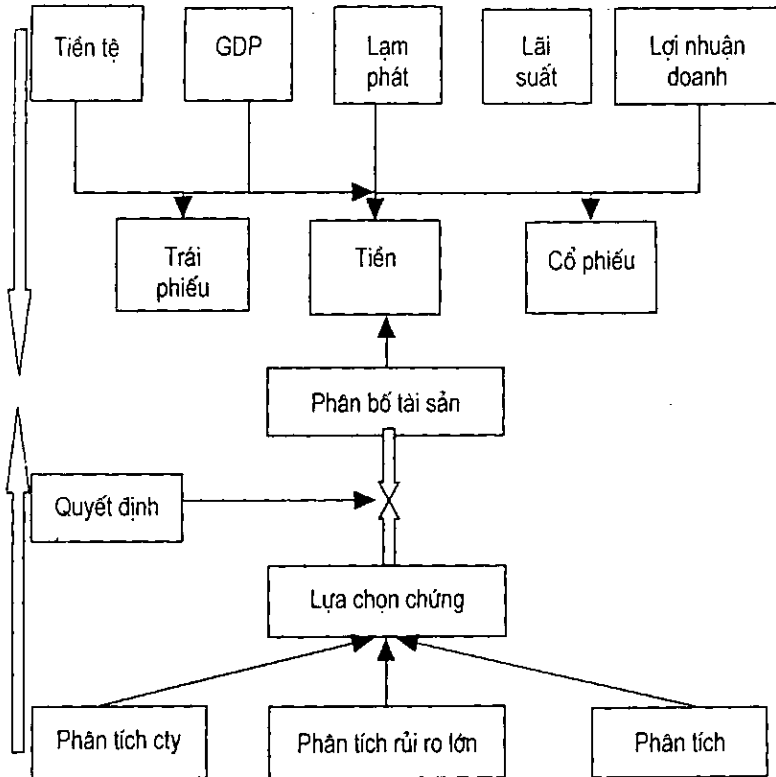
4.1.3- Công cụ và kỹ thuật tư vấn đầu tư

4.1.3.1- Phân tích cơ bản

Phân tích cơ bản là phương pháp phân tích chứng khoán dựa trên các yếu tố kinh tế, chính trị, môi trường, các nhân tố và các số liệu thống kê có liên quan khác để tìm kiếm, dự

báo và xác định giá trị nội tại hoặc giá trị thực² của các chứng khoán.

Có hai kỹ thuật thường được sử dụng trong phân tích cơ bản là phân tích từ trên xuống và phân tích từ dưới lên³ (Hình 4.1).



Hình 4.1. Phân tích từ trên xuống và phân tích từ dưới lên

² Intrinsic hoặc que value.

³ Top-down approach và bottom-up approach.

Trong phương pháp **phân tích từ trên xuống**, xuất phát từ việc phân tích tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế, chính sách tiền tệ, lãi suất lạm phát, chính sách thuế, nhà phân tích tài chính rút ra tác động của sự thay đổi của môi trường kinh tế lên ngành kinh tế mà doanh nghiệp đang hoạt động. Sau hai bước này, nhà phân tích tài chính tiến hành phân tích doanh nghiệp. Như vậy, các dự báo về ngành được xây dựng trên cơ sở dự báo triển vọng của nền kinh tế và đến lượt mình, các dự báo về doanh nghiệp lại được thực hiện dựa trên dự báo của cả ngành và nền kinh tế.

Ngược lại với phương pháp phân tích từ trên xuống, khi **phân tích từ dưới lên**, nhà phân tích tài chính bắt đầu từ việc dự báo triển vọng của công ty rồi xây dựng dự báo triển vọng cho ngành và sau cùng là cho nền kinh tế.

Trong thực tế, nhà phân tích thường kết hợp cả hai cách tiếp cận này. Ví dụ, một nhà phân tích các chứng khoán một công ty niêm yết có thể nghiên cứu cung và cầu các sản phẩm, dịch vụ của công ty trên thị trường; sức cạnh tranh, thế mạnh, điểm yếu của sản phẩm, dịch vụ so với các đối thủ cạnh tranh khác; chính sách và chất lượng quản lý; kết quả kinh doanh trong những năm qua; các kế hoạch, các dự án và triển vọng triển khai thực hiện kinh doanh trong những năm tới, các kế hoạch của các đối thủ cạnh tranh; các dữ liệu thống kê ngành; các điều kiện kinh tế chung; các chính sách của chính phủ. Từ các dữ liệu thu thập được nhà phân tích xây dựng các mô hình để xác định giá trị nội tại của chứng khoán tại thời điểm định giá. Nếu giá trị hiện hành thấp hơn giá trị thực, nhà phân tích sẽ khuyến nghị nhà đầu tư mua vì chứng khoán đã được

đánh giá thấp hơn giá trị; Ngược lại, bán sẽ là hành động thích hợp để tư vấn cho các nhà đầu tư vì chứng khoán đã được định giá quá cao.

4.1.3.2- Phân tích kỹ thuật

Phân tích kỹ thuật là phương pháp dự đoán sự biến động giá cả chứng khoán và các xu hướng của thị trường trong tương lai trên cơ sở nghiên cứu các dữ kiện của thị trường trong quá khứ như giá cả và khối lượng giao dịch của các chứng khoán. Như vậy, điểm khác biệt về phương pháp luận chủ yếu của phân tích kỹ thuật so với phân tích cơ bản là, trong khi nhà phân tích theo trường phái phân tích cơ bản sử dụng các dữ kiện kinh tế thường tách rời với thị trường thì nhà phân tích kỹ thuật tin rằng, sử dụng dữ liệu từ chính bản thân thị trường là cách phân tích tốt nhất bởi vì thị trường là nơi dự đoán tốt nhất cho chính mình.

Cũng khác với phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật đề cập đến cái đã thực sự xảy ra hơn là cái sẽ xảy ra trên thị trường. Thông qua các dữ liệu thu thập được từ việc nghiên cứu biến động của giá cả và khối lượng giao dịch của các chứng khoán, nhà phân tích kỹ thuật sẽ tạo ra các biểu đồ và sử dụng các biểu đồ này như một công cụ chủ yếu để xác định xu hướng của thị trường trong quá khứ, dự đoán xu thế hoạt động của thị trường trong tương lai. Như vậy, phân tích kỹ thuật là một nghệ thuật hoặc một kỹ năng chủ quan mà thành công của nó phụ thuộc chủ yếu vào kinh nghiệm của nhà phân tích.

Không chỉ là một nghệ thuật, phân tích kỹ thuật còn là một khoa học vì nó tồn tại dựa trên ba nguyên tắc cơ bản sau:

Thứ nhất, xu hướng biến động của thị trường phản ánh tất cả⁴. các nhà phân tích kỹ thuật tin rằng sự thay đổi về giá chứng khoán là kết quả tổng hợp của các nhân tố phức hợp có thể tác động đến thị trường bao gồm cung, cầu, các yếu tố chính trị, kinh tế và các ảnh hưởng tâm lý. Do tin rằng có những nhân tố ảnh hưởng khác nhau tác động đến xu hướng giá, các nhà phân tích kỹ thuật thuần túy chỉ đề cập đến sự biến động của giá cả chứ không quan tâm đến việc lý giải các nguyên nhân làm cho giá cả thay đổi.

Thứ hai, luôn tồn tại các dạng thức ứng xử của thị trường. Giá cả của các chứng khoán và giá trị của toàn bộ thị trường có khuynh hướng biến động theo các xu thế. Nếu không, phân tích kỹ thuật sẽ không thể là một công cụ dự báo giá hữu ích. Vì vậy, nhiệm vụ của nhà phân tích kỹ thuật là cố gắng nhận dạng các dạng thức ứng xử của thị trường đã được thừa nhận thông qua các chí báo theo dõi xu thế biến động của thị trường.

Thứ ba, lịch sử tự lập lại. Các nhà tâm lý học cho rằng tâm lý loài người ít thay đổi theo thời gian cho nên những dạng thức giao dịch đã được thừa nhận và được phân loại trong hơn một thế kỷ qua vẫn có thể tự lập lại trên các sở sở hợp lý. Với các dạng thức giao dịch nhất định đã xác định, xác suất sản sinh các kết quả được kỳ vọng là rất cao.

⁴ Nguyên văn: "Market action discounts everything" Xem: Reuter Limited. *An Introduction to Technical Analysis*. (Singapore: John Wiley & Sons. 1999). p. 9.

4.1.3.3- Ứng dụng của phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật

Rất khó để khẳng định phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật, phương pháp nào tốt hơn. Tuy nhiên, điều chắc chắn là cả hai cách tiếp cận đều có những giá trị riêng và những hạn chế, thiếu sót riêng. Ví thế, nhà đầu tư và tư vấn đầu tư thường sử dụng chúng như các công cụ bổ sung cho nhau. Để xác định giá trị nội tại của một chứng khoán, không nên và không thể thay thế phương pháp phân tích cơ bản bằng phân tích kỹ thuật. Ngược lại, phân tích kỹ thuật hầu như có khả năng áp dụng cho nhiều loại thị trường và nhiều loại công cụ tài chính. Phân tích kỹ thuật cũng đưa ra những gợi ý hữu ích về thời điểm và mức độ vào ra của từng loại thị trường.

Trong thực tế, các nhà tư vấn đầu tư chuyên nghiệp thường sử dụng phân tích cơ bản để tư vấn khách hàng nên mua loại chứng khoán nào và sử dụng phân tích kỹ thuật để trả lời câu hỏi lúc nào nên mua, nên bán.

4.1.4- Đạo đức kinh doanh trong tư vấn đầu tư

Trong bất cứ ngành kinh doanh nào, để tồn tại và phát triển, chủ doanh nghiệp phải duy trì và phát triển được khách hàng về cho doanh nghiệp của mình. Muốn vậy, không có con đường nào khác là phải tổ chức hoạt động kinh doanh dựa trên sự tin cậy và tín nhiệm. Ngành chứng khoán cũng vậy, do thị trường chứng khoán là thị trường của thông tin nên sự thành công của thị trường chủ yếu phụ thuộc vào lòng tin của công chúng về tính minh bạch, công bằng và toàn vẹn của thị trường.

Theo kinh nghiệm của thị trường chứng khoán của các nước, để củng cố và duy trì sự tin tưởng của công chúng, cần phải xây dựng và thực thi bộ Quy tắc đạo đức nghề nghiệp và bộ Quy tắc ứng xử để điều tiết mọi hoạt động của tất cả các tổ chức, cá nhân được cấp phép hành nghề

4.1.4.1- Quy tắc đạo đức nghề nghiệp

Trong hoạt động kinh doanh chứng khoán, người ta thừa nhận năm giá trị căn bản sau đây:

Thứ nhất, người hành nghề phải có sự cẩn trọng đúng mức, phải có sự đánh giá chuyên nghiệp và độc lập.

Thứ hai, người hành nghề phải ứng xử một cách đáng tin cậy trung thực và công bằng trong các giao dịch với cả khách hàng và đồng nghiệp.

Thứ ba: người hành nghề phải nỗ lực duy trì và nâng cao kiến thức chuyên môn để thực hiện công việc một cách chuyên nghiệp.

Thứ tư, người hành nghề phải hoạt động phù hợp với Luật chứng khoán và các quy tắc của các tổ chức tự quản (Sở giao dịch chứng khoán, Hiệp hội các nhà môi giới...) mà công ty mình tham gia với tư cách thành viên.

Thứ năm, người hành nghề phải thực hiện quy trình bảo mật chặt chẽ các thông tin của khách hàng.

4.1.4.2- Quy tắc ứng xử

Tôn trọng các giá trị cơ bản của Quy tắc đạo đức nghề nghiệp, trong ứng xử đối với khách hàng, người hành nghề phải tuân thủ năm chuẩn mực cụ thể sau đây:

- Thứ nhất, **cẩn trọng**. Trừ khi bạn là thiên tài trong lĩnh vực phân tích cơ bản như Warren Buffet hoặc phân tích kỹ thuật như George Soros, không ai và không có một bộ óc siêu việt nào có thể đánh bại thị trường mọi nơi, mọi lúc. Vì vậy, trong hành nghề tư vấn, để bảo vệ các nhà đầu tư, người hành nghề chứng khoán phải có nghĩa vụ cẩn trọng khi đưa ra các phân tích, khuyến nghị. Các khuyến nghị chỉ được đưa ra sau khi đã thu thập đầy đủ và phân tích cẩn thận các thông tin cần thiết về thân nhân, tình trạng tài chính, học vấn và các mục tiêu đầu tư của mỗi khách hàng. Nói một cách khác, thực hiện chuẩn mực này, nhà tư vấn chuyên nghiệp phải xem quy tắc hiểu khách hàng (KYC) là quy tắc tối quan trọng để có thể đưa ra các quyết định phù hợp với từng khách hàng.

Cũng cần lưu ý rằng trong khi tuân thủ chuẩn mực này, nhà tư vấn chuyên nghiệp phải luôn nhắc nhở khách hàng chỉ nên xem những khuyến nghị của các nhà tư vấn như một trong số các thông tin để tham khảo thêm trước khi quyết định. Nhà tư vấn cũng phải luôn nhắc khách hàng của mình rằng, trong khi lắng nghe ý kiến của nhà tư vấn, nhà đầu tư phải chịu trách nhiệm về các quyết định của mình, dù là các quyết định dựa trên khuyến nghị của nhà tư vấn hoặc các quyết định tự nguyện (các lệnh tự nguyện).

- Thứ hai: **tính trung thực, công bằng và đáng tin cậy**. Chuẩn mực này đòi hỏi trong các quan hệ với khách hàng, nhà tư vấn phải tôn trọng các nguyên tắc sau: *Một là*, phải cung cấp thông tin đầy đủ, trung thực và kịp thời cho khách hàng. *Hai là*, trong trường hợp có phát sinh mâu thuẫn giữa khách

hàng với công ty chứng khoán, các lệnh của khách hàng phải được ưu tiên thực hiện trước. *Ba là*, không được tiến hành các hoạt động có thể làm cho khách hàng và công chúng hiểu lầm về giá cả, giá trị và bản chất của bất kỳ loại chứng khoán nào. *Bốn là*, không được có hành vi cung cấp thông tin sai sự thực để dụ dỗ, hay chào mời khách hàng mua bán một loại chứng khoán nhất định nào đó. *Năm là*, nhà tư vấn không được sử dụng tiền của khách hàng để mua bán tài sản, chứng khoán cho chính mình hoặc cho bên thứ ba; Nhà tư vấn cũng không được có các quan hệ quan hệ tài chính cá nhân với khách hàng hoặc chia sẻ các lợi ích tài chính trong một tài khoản với khách hàng.

- **Thứ ba: chuyên nghiệp.** Chuyên nghiệp là một yêu cầu bắt buộc đối với một ngành kinh doanh có điều kiện (phải được cấp phép hành nghề) như ngành chứng khoán. Để tránh làm cho khách hàng thất vọng khi trông cậy hoàn toàn vào sự hiểu biết đầu tư của các chuyên gia tư vấn, nhà tư vấn phải chú ý thực hiện các biện pháp sau đây: *Một là*, tất cả các giao dịch với khách hàng hiện tại hoặc tiềm năng của công ty phải do nhân viên đã được cấp giấy phép hành nghề thực hiện. *Hai là*, phải kiểm soát và duy trì hoạt động kinh doanh cá nhân của nhân viên tư vấn ở mức hợp lý vì hoàn toàn có lý do để không thể không lo ngại về chất lượng, tính trách nhiệm và chuyên nghiệp của các nhân viên tư vấn mà suốt ngày chỉ say sưa và sa đà vào công việc kinh doanh cá nhân. Tổ chức tư vấn phải nỗ lực tổ chức thường xuyên các chương trình đào tạo nhằm nâng cao và duy trì kiến thức chuyên môn cần thiết cho các nhân viên tư vấn.

- **Thứ tư: tuân thủ luật pháp.** Chuẩn mực này quy định ngoài việc tuân thủ các quy định của Luật và của Ủy ban chứng khoán Nhà nước, các công ty chứng khoán và nhân viên không được cố ý tham gia hoặc trợ giúp vi phạm các quy định của pháp luật, các quy tắc đạo đức kinh doanh và quy tắc ứng xử trong hoạt động kinh doanh chứng khoán dưới bất kỳ hình thức nào.

- **Thứ năm: bảo mật.** Yêu cầu của chuẩn mực này là người hành nghề (công ty, nhân viên) phải có nghĩa vụ bảo mật tất cả các thông tin liên quan đến khách hàng trừ khi khách hàng cho phép bằng văn bản hoặc phải cung cấp thông tin cho mục đích giám sát theo yêu cầu của Cơ quan Nhà nước có thẩm quyền theo quy định của pháp luật.

4.2- NGHIỆP VỤ QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ

4.2.1- Lợi nhuận và rủi ro đầu tư

Với phần lớn các nhà đầu tư, đầu tư là chi tiền ngày hôm nay với hy vọng là trong tương lai sẽ kiếm được nhiều hơn số tiền đã bỏ ra. Lợi nhuận của khoản đầu tư là khoản chênh lệch giữa số tiền bỏ ra và số thu về.

Thế nhưng đầu tư không chỉ có lợi nhuận mà còn có rủi ro. Rủi ro của một tài sản tài chính (chứng khoán) thường được phân loại theo hai cách : (1) trên cơ sở riêng lẻ, theo đó các chứng khoán được tách rời ra để xem xét, (2) trên cơ sở tổ hợp chứng khoán, theo đó chứng khoán được nắm giữ như một trong số các chứng khoán của một tổ hợp chứng khoán.

Người ta chứng minh được rằng, có thể loại bỏ một phần rủi ro cố hữu của các chứng khoán riêng lẻ nếu chứng khoán được nắm giữ trong một tổ hợp chứng khoán được đa dạng hoá một cách hợp lý. Phần rủi ro có thể tránh được là rủi ro có thể đa dạng hoá trong khi rủi ro không thể tránh được là rủi ro thị trường (rủi ro hệ thống). Đó là các rủi ro xuất phát từ các nhân tố như chiến tranh, lạm phát, khủng hoảng, gia tăng lãi suất... Do hầu hết các chứng khoán đều bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các nhân tố này nên không thể loại bỏ rủi ro hệ thống bằng cách đa dạng hoá.

4.2.2- Danh mục đầu tư và quản lý danh mục đầu tư

Để kiếm tiền, phải đầu tư. Muốn trở thành nhà đầu tư thành công, nhà đầu tư phải chuẩn bị một nền tảng kiến thức tài chính vững vàng. Nếu nhà đầu tư chưa có đủ kiến thức hay chưa có thời gian để bổ sung kiến thức, để tránh rủi ro thường gặp trong đầu tư, tốt nhất nhà đầu tư nên uỷ thác tiền tiết kiệm của mình cho các quỹ đầu tư hoặc công ty chứng khoán (được cấp phép thực hiện dịch vụ quản lý danh mục đầu tư) quản lý.

Thông thường, để giảm thiểu rủi ro, chứng khoán không được nắm giữ một cách riêng lẻ mà được nắm giữ cùng các chứng khoán khác trong một danh mục đầu tư, vì như một quy luật rủi ro của một danh mục đầu tư sẽ giảm khi số chứng khoán trong danh mục tăng lên. Một danh mục đầu tư là một nhóm các chứng khoán đầu tư và **Quản lý danh mục đầu tư** hay **quản lý đầu tư** là quá trình **quản lý tiền** do khách hàng

ủy thác đầu tư hoặc tiền thu được từ các nhà đầu tư vào các quỹ đầu tư phù hợp với mục đích đầu tư đã xác định hoặc đã được công bố trong bản cáo bạch của quỹ. Về thực chất, quản lý danh mục đầu tư là nghiên cứu, lựa chọn cách thức kết hợp các loại chứng khoán riêng lẻ với các mức rủi ro khác nhau vào một **tổ hợp đầu tư** (danh mục đầu tư) để giảm rủi ro đầu tư với mức (lợi nhuận kỳ vọng xác định trước) hoặc để tăng lợi nhuận kỳ vọng cho danh mục đầu tư mà không làm tăng rủi ro tương ứng.

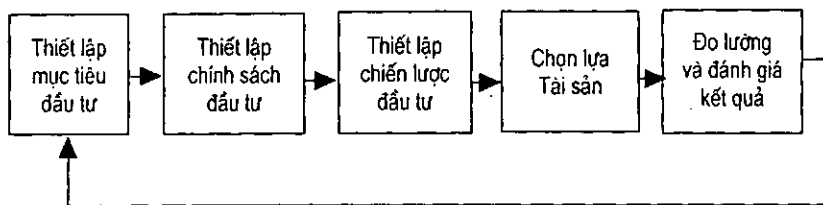
4.2.3- Quy trình quản lý danh mục đầu tư

Dù quản lý đầu tư cho các nhà đầu tư cá nhân hay cho tập thể (tổ chức), dù là nhà quản lý đầu tư nghiệp dư hay chuyên nghiệp, để tạo nên một danh mục đầu tư thích hợp với từng đối tượng khách hàng, đều phải theo một quy trình bao gồm năm bước (Hình 4.2).

- Bước đầu tiên và là bước quan trọng trong quy trình quản lý danh mục đầu tư là tìm hiểu khách hàng để **thiết lập mục tiêu đầu tư**. Nhà quản lý phải tiếp xúc và làm việc với phà đầu tư để tìm hiểu khách hàng là ai, nhu cầu của họ là gì, mục tiêu và giới hạn đầu tư, thời gian đầu tư cũng như mức độ rủi ro mà họ có thể chấp nhận.

- Bước hai: **thiết lập chính sách đầu tư**. Trong bước này, nhà quản lý phải xây dựng các chính sách đầu tư để phân bổ vốn ủy thác đầu tư vào các lớp tài sản khác nhau (cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản...) để đáp ứng các mục tiêu đầu tư đã

được xác định. Chẳng hạn, với những khách hàng muốn duy trì một mức đa dạng hóa và an toàn nhất định: chính sách đầu tư thích hợp là giới hạn tỷ lệ vốn đầu tư trong những lớp tài sản nhất định hoặc với bất cứ nhà phát hành nào.



Hình 4.2. Quy trình quản lý danh mục đầu tư

- Bước 3: Chọn lựa một chiến lược đầu tư. Có hai chiến lược xây dựng danh mục đầu tư là chiến lược xây dựng danh mục đầu tư thụ động và chiến lược xây dựng danh mục đầu tư chủ động. Nếu như trong **chiến lược đầu tư chủ động**, nhà quản lý danh mục đầu tư sử dụng những thông tin sẵn có và các kỹ thuật dự báo để cố gắng tìm kiếm và nhận dạng các chứng khoán đã bị đánh giá sai nhằm thay đổi sự kết hợp của các lớp tài sản khác nhau cho phù hợp với điều kiện của thị trường, sau đó tiến hành cơ cấu lại một danh mục đầu tư tốt hơn thì trong chiến lược đầu tư thụ động, hiệu quả đầu tư chỉ dựa hoàn toàn vào đa dạng hoá các chứng khoán riêng lẻ đã được định giá trước đây.

- Bước 4: **Lựa chọn các chứng khoán** để hình thành nên một tổ hợp đầu tư có hiệu quả. Bằng một danh mục đầu tư tối ưu, với một mức rủi ro cho trước, lợi nhuận đem lại từ tổ hợp

đầu tư này sẽ lớn nhất hoặc, với một mức lợi tức kỳ vọng đã xác định, rủi ro đem lại từ tổ hợp đầu tư là nhỏ nhất.

Kinh nghiệm thực tế cho thấy lựa chọn chứng khoán để phân bổ vào danh mục đầu tư là bức quan trọng nhất khi xây dựng danh mục đầu tư, vì người ta ước tính phân bổ tài sản chiếm khoảng 90% biến động về lợi nhuận của danh mục đầu tư. Vấn đề quan trọng đặt ra là cần lựa chọn bao nhiêu chứng khoán để cơ cấu vào danh mục đầu tư nhằm phân tán rủi ro phi hệ thống. Các nghiên cứu gần đây đã chứng minh rằng một danh mục đầu tư được đa dạng hoá tốt là một danh mục có trên 40 chứng khoán trong một số ngành khác nhau.

- Bước 5: đo lường và định giá kết quả, là bước khó khăn nhất trong quá trình quản lý danh mục đầu tư của các nhà quản lý danh mục đầu tư chuyên nghiệp. Trên cơ sở của kết quả đo lường và định giá hiệu quả đầu tư và trên cơ sở kiểm soát liên tục điều kiện thị trường, nhà quản lý danh mục đầu tư lại cập nhật và bổ sung lại chính sách và chiến lược đầu tư. Vậy, quản trị đầu tư là một quá trình liên tục.

4.3- DỊCH VỤ TÍN DỤNG CHỨNG KHOÁN

4.3.1- Tài khoản tín dụng (đặt cọc)

Tại các thị trường chứng khoán phát triển, nhà đầu tư có thể vay tiền từ các công ty môi giới bất cứ lúc nào để đầu tư chứng khoán. Các công ty chứng khoán sẽ mở cho nhà đầu tư một tài khoản tín dụng. Nhà đầu tư sẽ phải đặt cọc một phần tiền của mình vào tài khoản này, phần còn lại công ty chứng

chúng sẽ cho vay. Lãi suất mà nhà đầu tư phải trả cho công ty chứng khoán chính là lãi suất mà các công ty chứng khoán trả cho trên số tiền đi vay ngân hàng để cho nhà đầu tư vay lại trên tài khoản tín dụng cộng với một mức chênh lệch nhất định. Dĩ nhiên, mức chênh lệch này tùy thuộc vào từng công ty chứng khoán và số tiền nhà đầu tư vay mượn.

Khi người mua chứng khoán bằng tín dụng lần đầu, ngoài việc yêu cầu người vay phải đặt cọc (ký quỹ) trên tài khoản tín dụng một số tiền tối thiểu ban đầu, công ty chứng khoán còn yêu cầu người vay phải ký một hợp đồng tín dụng. Hợp đồng này xác định các điều khoản vay tiền, cho phép các công ty chứng khoán được quyền sử dụng các chứng khoán có trên tài khoản tín dụng của người vay để vay ngân hàng. Hợp đồng này cũng uỷ quyền cho công ty chứng khoán được thanh lý các chứng khoán khỏi tài khoản tín dụng nhằm duy trì một tỷ lệ tiền đặt cọc nhất định theo yêu cầu sau khi mua chứng khoán. Thông thường, tỷ lệ tiền đặt cọc tối thiểu phải duy trì trong suốt thời gian mua chứng khoán bằng tài khoản tín dụng ở các thị trường là 30%.

Tại Việt Nam, theo luật, các công ty chứng khoán chưa được phép mở tài khoản tín dụng chứng khoán cho các khách hàng.

4.3.2. Bán khống

Giả sử vì một lý do nào đó nhà đầu tư tin rằng trong thời gian tới, giá của một chứng khoán nào đó sẽ tăng, để kiếm

tiên trên thị trường chứng khoán, đầu tiên nhà đầu tư sẽ tìm cách mua chứng khoán đó vào rồi tìm thời điểm thích hợp để bán ra sau. Tương tự, nếu dự đoán chứng khoán của một công ty nào đó có khả năng rớt giá, nếu nhà đầu tư đang nắm giữ chứng khoán đó, có thể nhà đầu tư sẽ tìm cách bán chứng đi; Ngược lại, nếu chưa nắm giữ chứng khoán này, bạn sẽ không tìm cách để mua chứng vào. Tuy nhiên, ngoài cách lựa chọn thông thường ấy, thị trường chứng khoán các nước còn cho phép nhà đầu tư tham gia vào trò chơi **bán khống** chứng khoán để mở rộng cơ hội kinh doanh.

Bán khống chứng khoán là bán các chứng khoán mà nhà đầu tư chưa thực sự sở hữu tại thời điểm bán. Bằng cách vay chứng khoán từ các công ty chứng khoán để bán rồi mua chứng khoán đó để hoàn trả lại, nhà đầu tư sẽ có lời nếu chứng khoán rớt giá sau đó.

Bán khống hay bán những cái gì mình chưa thực sự sở hữu dường như là bất hợp pháp nhưng trong thực tế có rất nhiều ví dụ chứng minh bán khống được thừa nhận rộng rãi trong các quan hệ kinh doanh thông thường. Một nhà xuất bản tạp chí ký các hợp đồng để cung cấp các tạp chí dài hạn cho các độc giả, một luật sư, một kỹ sư, một thầy giáo ký các hợp đồng cung cấp các dịch vụ cho các khách hàng có nhu cầu trong tương lai, một nhà sản xuất ký các hợp đồng giao sản phẩm trong tương lai cho các đối tác đều là những ví dụ sinh động của bán khống. Trong tất cả các ví dụ nói trên, nếu chi phí thực hiện hợp đồng gia tăng, người bán khống sẽ bị lỗ. Ngược lại nếu cắt giảm được chi phí, người bán khống sẽ có lời.

Cũng tương tự như vậy bán khống chứng khoán là bán chứng khoán chưa có ở thời điểm hiện tại bằng hợp đồng giao lại chứng khoán đó trong tương lai. Nếu mua lại chứng khoán ở mức giá thấp hơn, người bán sẽ có lời. Tuy nhiên, nếu chi phí mua lại chứng khoán tăng, người bán khống sẽ bị lỗ.

Trong thực tế, bán khống chứng khoán phù hợp với phương pháp lựa chọn chứng khoán duy lý. Nếu một nhà đầu tư dựa vào phân tích cơ bản của một công ty và tin rằng chứng khoán đã được định giá quá cao và giá chứng khoán nhất định sẽ giảm thì việc cân nhắc để bán khống chứng khoán này là một chiến lược hợp lý.

Tại Việt Nam, trong luật chứng khoán được thông qua năm 2005 thì nghiệp vụ bán khống vẫn chưa được phép thực hiện./.

Chương 5

NGHIỆP VỤ LƯU KÝ, BÙ TRỪ VÀ THANH TOÁN CHỨNG KHOÁN

5.1- BÙ TRỪ VÀ THANH TOÁN CHỨNG KHOÁN

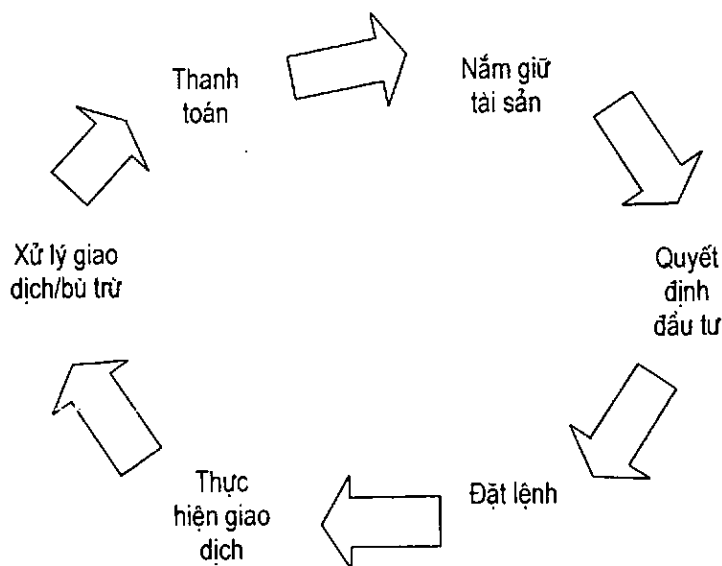
5.1.1- Chu trình giao dịch

Đễ dàng nhận thấy có một mối liên hệ tất yếu về chất lượng của hệ thống bù trừ và thanh toán và mức độ hoạt động của thị trường chứng khoán. Một thị trường chứng khoán có khối lượng giao dịch lớn tất yếu phải cần một hệ thống bù trừ và thanh toán hiện đại, hiệu quả. Ngược lại, một hệ thống bù trừ và thanh toán chứng khoán đáng tin cậy, tiện lợi và an toàn sẽ là một trong các nhân tố thu hút các nhà đầu tư tham gia giao dịch và do đó tác động đến quy mô và mức độ hoạt động của thị trường. Có thể xem bù trừ và thanh toán là một mắt xích, là một vòng khâu trong một chuỗi các khâu của chu trình giao dịch chứng khoán. Vì vậy, để hiểu rõ nguồn gốc và bản chất của các loại rủi ro mà các nhà vận hành hệ thống thanh toán hoặc các thành viên tham gia vào hệ thống thanh toán phải đối mặt, trước khi mô tả chi tiết quy trình bù trừ và thanh toán, cần mô tả tổng quát về chu trình giao dịch.

Từ góc độ của nhà đầu tư, có thể tóm tắt chu trình giao dịch trong năm bước sau (Hình 5.1).

- Bước 1: **nắm giữ các tài sản tài chính**. Trong bước này, nhà đầu tư thực hiện các công đoạn quản lý danh mục đầu tư, theo dõi kết quả thực hiện, thực hiện tái đầu tư tiền thu được vào các tài sản tài chính.

- Bước 2: **quyết định đầu tư**. Hàng loạt các hoạt động liên quan đến bước này là phân tích danh mục đầu tư, phân bổ tài sản, nghiên cứu và phân tích thị trường, dự đoán ngân sách, dự đoán luồng tiền, dự đoán mức rủi ro và lợi nhuận để có thể ra quyết định mua, nắm giữ hoặc bán các tài sản tài chính.



Hình 5.1. Chu trình giao dịch

- Bước 3: **đặt lệnh**. Lựa chọn thị trường, lựa chọn nhà môi giới đưa ra các chỉ thị cho nhà môi giới thực hiện là chuỗi các hoạt động cần phải thực hiện trong bước này.

- Bước 4: **thực hiện giao dịch**. Trong thực tế, tồn tại rất nhiều hệ thống giao dịch khác nhau giữa các nước và giữa các thị trường. Từ hệ thống giao dịch sử dụng *sàn giao dịch ổn ào, sôi động*¹ đã được sử dụng phổ biến ở các sở giao dịch chứng khoán chính thức đến mạng liên kết viễn thông được sử dụng trên các thị trường OTC và các hệ thống giao dịch tự động thông qua *các màn hình điện tử tĩnh lặng* dựa trên sự kết nối giữa các máy vi tính.

- Bước 5: **bù trừ và xử lý các giao dịch**. Nhiệm vụ trọng tâm của bước này là xác định nghĩa vụ giao chứng khoán và trả tiền sau khi giao dịch đã được thực hiện, xác định thời điểm, cách thức chuyển giao, thanh toán và truyền đạt những thông tin cho tất cả các bên có liên quan.

- Bước 6: **thanh toán**, là bước sau cùng của chu trình giao dịch. Trong bước này chứng khoán được chuyển giao cho người mua và tiền được thanh toán cho người bán.

Trong thực tế, ở các thị trường chứng khoán, mỗi bước hoạt động trong chu trình giao dịch nói trên đều có sự tham gia của các sở giao dịch chứng khoán, các công ty thanh toán bù trừ, các công ty lưu ký và một số tổ chức có liên quan khác.

5.1.2- Quy trình bù trừ và thanh toán chứng khoán lỗi

Nhờ các tiến bộ trong công nghệ và truyền thông, trong

¹ Open Outcry Systems

xu thế toàn cầu hoá các thị trường tài chính, ngày nay, có thể nói hầu hết các thị trường chứng khoán đều áp dụng chung một quy trình bù trừ và thanh toán lỗi². Quy trình này được xây dựng dựa trên khuôn khổ các khuyến nghị của nhóm G-30³ và các nghiên cứu về rủi ro thanh toán sau đó.

- Bước đầu tiên của quy trình lỗi về bù trừ và thanh toán các giao dịch chứng khoán là **đối chiếu và kiểm tra các giao dịch**. Một khi giao dịch đã được thực hiện, tất cả các thông tin chủ yếu về các giao dịch đã xảy ra trên thị trường chứng khoán đều được ghi chép hoặc được “sao chụp” lại và được so khớp, đối chiếu, kiểm tra để bảo đảm rằng các đối tác tham gia giao dịch đều đồng ý về các điều kiện giao dịch: các chứng khoán giao dịch, giá cả mua bán, khối lượng giao dịch, ngày thanh toán và đối tác giao dịch. Tùy thuộc vào cấu trúc của thị trường, quy trình ghi nhận các giao dịch sẽ được thực hiện theo những phong cách khác nhau. Nếu như trong các hệ thống thực hiện giao dịch tự động, các thông tin về giao dịch có thể được cung cấp bởi hệ thống máy tính được nối mạng thì trong các thị trường dựa trên điện thoại hoặc sàn giao dịch, có một quy trình ghi chép chi tiết ngay sau khi mỗi mặt cả giao dịch được thực hiện.

Trong bước này, thông thường, các thành viên tham gia

² Core clearing and Settlement Processes.

³ Một tổ chức quốc, của tư nhân, hoạt động phi lợi nhuận, có trụ sở đặt tại Washington, hoạt động độc lập, được thành lập vào năm 1978. Thành viên của G-30 bao gồm các chuyên gia cao cấp của các ngân hàng trung ương, các ngân hàng quốc tế, các công ty chứng khoán và một số học giả.

giao dịch được sửa sai các chi tiết giao dịch. Lỗi trong các dữ kiện giao dịch là một trong những chướng ngại chủ yếu trong việc thực hiện thanh toán đúng hạn nên việc sửa lỗi trong giao dịch cũng phải thực hiện trước khi kết thúc ngày T + 1 theo khuyến nghị của G 30.

Báo cáo giao dịch là sự thừa nhận pháp lý đầu tiên rằng giao dịch giữa hai đối tác đã được thực hiện. Vì vậy, các thông tin chi tiết trong các báo cáo giao dịch gửi cho tổ chức bù trừ phải đầy đủ để mô tả các đặc tính cơ bản của một giao dịch. Thông thường, một báo cáo giao dịch sẽ bao gồm những thông tin chính sau:

- (1) Ai (Who) là đối tác có liên quan trong giao dịch;
- (2) Chứng khoán nào (What) đã được giao dịch và số lượng giao dịch;
- (3) Nơi (Where) thực hiện giao dịch (Sở giao dịch hay thị trường OTC);
- (4) Khi nào (When) thoả thuận xong giao dịch (Trade date) và khi nào thanh toán giao dịch (Settlement Date);
- (5) Tại sao (Why) giao dịch được thực hiện (loại giao dịch);
- (6) Giao dịch được thanh toán như thế nào (phương thức thanh toán);

Đây cũng là những thông tin chung nhất trong báo cáo giao dịch theo tiêu chuẩn ISO mà G 30 khuyến nghị các thị trường nên thực hiện.

- **Bước 2: Xác nhận giao dịch.** Trong bước này, các đối

tác giao dịch có thể rà soát và xác nhận các giao dịch trước khi thanh toán. Cũng trong bước này, các ngân hàng, các tổ chức lưu ký và các đại lý thanh toán có thể sử dụng hệ thống xác nhận giao dịch để thông tin cho các bên có liên quan đến thanh toán.

Như một phần của chiến lược tổng thể nhằm giảm thiểu sự trì hoãn giữa việc thực hiện giao dịch và thanh toán các giao dịch, nhóm G-30 đã khuyến nghị rằng đến năm 1990, việc đối chiếu các giao dịch trên thị trường chứng khoán nên thực hiện vào ngày giao dịch cộng thêm một ngày (T+1) và đến 1992, các nhà đầu tư là các tổ chức nên là các thành viên của hệ thống xác nhận giao dịch.

- Bước 3: bù trừ. Là thủ tục cần thiết để tính toán, xác định và phân bổ nghĩa vụ chuyển giao chứng khoán và thanh toán tiền của các đối tác tham gia vào ngày thanh toán. Bằng cách thiết lập các tài khoản tiền, chứng khoán và ghi nợ, ghi có cho các thành viên tham gia, việc bù trừ tiền và chứng khoán cho phép giảm thiểu khối lượng xử lý và mức độ rủi ro trong hệ thống thanh toán.

Có hai loại bù trừ là bù trừ song phương và bù trừ đa phương. Bù trừ song phương là bù trừ chỉ giữa hai đối tác, còn bù trừ đa phương là bù trừ giữa hai đối tác tham gia giao dịch trở lên.

Một khi nghĩa vụ của các thành viên tham gia thị trường đã được tính toán, bước cuối cùng trong quy trình bù trừ và thanh toán lỗi là thanh toán và chuyển giao chứng khoán. Trong trường hợp phải chuyển giao chứng khoán nhưng chưa

sẵn có, thành viên thiếu chứng khoán được khuyến khích vay mượn chứng khoán để thanh toán đúng hạn.

Thời gian để hoàn thành bước này và những bước trước thay đổi khác nhau tùy thuộc vào các thị trường. Tuy nhiên, theo khuyến nghị của nhóm G-30, thời gian thực hiện thanh toán không nên chậm hơn T+3.

5.1.3- Rủi ro trong thanh toán

Độ an toàn của hệ thống thanh toán là một trong những tiêu điểm thu hút sự quan tâm đặc biệt của các tác nhân tham gia vào các khâu trong chu trình giao dịch chứng khoán. Vì vậy, cần thiết phải nhận diện, phân tích để hạn chế, phòng ngừa và khắc phục các loại rủi ro có thể phát sinh trong hệ thống thanh toán.

Nói chung, có ba loại rủi ro trong hệ thống thanh toán là rủi ro đối tác, rủi ro mất khả năng thanh toán và rủi ro hệ thống. **Rủi ro đối tác** là rủi ro xảy ra khi một đối tác giao dịch không thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ thanh toán khi đến hạn phải thanh toán hoặc ở bất kỳ thời điểm nào sau đó.

Rủi ro tín dụng trong trường hợp đối tác vỡ nợ bao gồm cả rủi ro chi phí thay thế và rủi ro mất vốn. Trong khi **rủi ro chi phí thay thế** là rủi ro mất số lợi nhuận chưa thu trên những hợp đồng chưa thanh toán với các đối tác vỡ nợ thì **rủi ro mất vốn** là rủi ro mất toàn bộ chứng khoán đã giao hoặc mất toàn bộ tiền đã thanh toán cho các đối tác vỡ nợ mà không nhận lại được một thứ gì do không được biết trước tình trạng vỡ nợ của đối tác.

Các đối tác giao dịch cũng phải đối mặt với loại rủi ro mất khả năng thanh toán vào ngày thanh toán. **Rủi ro mất khả năng thanh toán** là rủi ro mà đối tác không thể thực hiện đầy đủ nghĩa vụ thanh toán khi đến hạn hoặc trong một số ngày không xác định sau đó. Trong rủi ro mất khả năng thanh toán, lý lo mà một đối tác không thể thanh toán có thể là lý do kỹ thuật hoặc tạm thời chứ không phải là do vỡ nợ. Sự kiện này được gọi là giao dịch chưa thực hiện được chứ không phải là vỡ nợ.

Bên cạnh các rủi ro đối tác, các thành viên trong hệ thống thanh toán chứng khoán có thể phải đương đầu với **rủi ro tín dụng của bên thứ ba**, nghĩa là rủi ro mất khả năng thanh toán của ngân hàng thanh toán, ngân hàng nắm giữ tài khoản tiền để thanh toán các giao dịch chứng khoán.

Rủi ro đối tác, rủi ro mất khả năng thanh toán và rủi ro tín dụng của bên thứ ba là những rủi ro làm cho mỗi một thành viên trong hệ thống thanh toán phải lo ngại nhng ngược lại, khi một thành viên trong hệ thống không thể thanh toán các nghĩa vụ của mình sẽ kéo theo sự mất khả năng thanh toán của các thành viên khác. Trong trường hợp này: **rủi ro hệ thống** sẽ phát sinh.

Do tác động dây chuyền của việc mất khả năng thanh toán liên tục có thể gây ra sự mất ổn định của hệ thống thanh toán và hủy hoại hệ thống tài chính, giảm thiểu rủi ro hệ thống phải là mối quan tâm hàng đầu khi thiết kế và vận hành một hệ thống thanh toán chứng khoán hiện đại.

5.1.4- Nguyên tắc “Tiền trao giao chứng khoán”

Các rủi ro trong hệ thống thanh toán vừa đề cập ở trên có thể được kiểm soát nếu hệ thống thanh toán chứng khoán tuân thủ nguyên tắc DVP, “tiền trao giao chứng khoán”⁴ để bảo đảm rằng, *việc chuyển giao chứng khoán chỉ được thực hiện khi và chỉ khi việc thanh toán đã được thực hiện và ngược lại*. Ở nguyên tắc này, một cơ chế mới đã được tạo ra để giảm rủi ro mất vốn gốc và rủi ro mất khả năng thanh toán. Đây chính là lý do giải thích vì sao G-30 đã khuyến nghị rằng đến 1992, DVP nên được sử dụng nh là phong pháp để thanh toán tất cả các giao dịch chứng khoán.

Việc áp dụng nguyên tắc DVP là cần thiết để kiểm soát rủi ro hệ thống nhưng chưa đủ. Trong một hệ thống thanh toán chứng khoán an toàn, cần phải kiểm soát cả khả năng thanh toán của ngân hàng thanh toán. Vì lý do đó, G-30 cũng khuyến nghị rằng tiền được chuyển để thanh toán các giao dịch chứng khoán là **tiền có giá trong cùng ngày**⁵, nghĩa là tiền mà người nhận có quyền được sử dụng (rút ra hoặc hoặc chuyển đi) từ tài khoản ngay trong ngày nhận được.

5.1.5- Nghiệp vụ cho vay thanh toán

Để đáp ứng nhu cầu vay mượn của các thành viên tham gia thị trường, cho vay tiền và chứng khoán là nghiệp vụ mà các công ty chứng khoán thực hiện khá phổ biến trên các thị trường tài chính.

⁴ Chuyển nghĩa từ thuật ngữ “The Delivery Versus Payment Principle” dựa theo một thành ngữ quen thuộc của Việt Nam: “Tiền trao cháo múc”.

⁵ Same-day Funds.

Nói chung, nhu cầu vay tiền của người đi vay trên thị trường chứng khoán rất đa dạng: vay trong ngày, vay qua đêm hoặc vay và trả theo yêu cầu của người cho vay. Người đi vay thông thường là cá nhân và các tổ chức phi tài chính; người cho vay thông thường là các định chế tài chính. Chứng khoán được nhận để thế chấp thông thường là trái phiếu chính phủ và chứng khoán được định giá cao của một số công ty.

Bên cạnh thị trường cho vay tiền là thị trường cho vay chứng khoán. Nói chung thị trường cho vay chứng khoán tồn tại bởi nhu cầu thiếu hoặc không có chứng khoán để giao, cho vay chứng khoán để giao khi thực hiện bán không... Đây là thị trường bao gồm giao dịch của các công ty chứng khoán với nhau, giao dịch giữa các công ty chứng khoán với các định chế tài chính. Các định chế tài chính có thể cho vay chứng khoán nằm trọng danh mục đầu tư của mình hoặc cho vay chứng khoán đang lưu giữ của khách hàng theo thoả thuận. Dĩ nhiên, trong trường hợp sau khách hàng được hưởng phí theo thoả thuận cho vay.

Để được vay chứng khoán người đi vay phải cung cấp các vật thế chấp được chấp nhận như: trái phiếu chính phủ, chứng khoán được định giá cao của một số công ty, thư tín dụng và cả bằng tiền mặt. Trong trường hợp khách hàng không thế chấp bằng tiền mặt, do tiền mặt có thể được sử dụng để đầu tư tạm thời nên tiền lãi thu được một phần sẽ được hoàn lại cho người đi vay, phần còn lại sẽ được chia giữa khách hàng và định chế tài chính.

Cũng cần lưu ý rằng tuy cho vay chứng khoán ngăn chặn việc mất khả năng giao chứng khoán của các thành viên theo

khuyến nghị của nhóm G30, nhưng không nên xem cho vay chứng khoán như một phần bình thường của quá trình thanh toán bù trừ mà chỉ nên xem nó như một công cụ để sử dụng khi có phát sinh trong quá trình thanh toán. Do vậy, cần phải kiểm tra chặt chẽ để cho vay chứng khoán không bị lạm dụng cho các mục đích đầu cơ.

Tại một số thị trường, tổ chức thanh toán bù trừ có thể tự động sắp xếp các khoản cho vay chứng khoán để hoàn tất nghĩa vụ thanh toán chứng khoán của các thành viên.

5.2- LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN

Lưu ký chứng khoán là việc nhận ký gửi, bảo quản, chuyển giao chứng khoán cho khách hàng, giúp khách hàng thực hiện các quyền phát sinh liên quan đến sở hữu chứng khoán.

Mọi chứng khoán dưới dạng vật chất hoặc phi vật chất, các tài sản của khách hàng do trung tâm lưu ký chứng khoán hoặc các thành viên lưu ký chứng khoán nắm giữ là tài sản của người sở hữu và không được coi là một phần tài sản của trung tâm lưu lý hoặc các thành viên uỷ quyền của khách hàng.

5.2.1- Chứng khoán vật chất và chứng khoán ghi sổ

Thanh toán các giao dịch chứng khoán liên quan đến việc chuyển giao chứng khoán từ người bán sang người mua. Khởi thủy, cũng giống trao đổi hàng hóa thông thường, giao dịch chứng khoán kết thúc khi người bán giao chứng chỉ chứng khoán cho người mua và nhận tiền. Ban đầu, với quy mô nhỏ của thị trường, hệ thống thanh toán này tỏ ra thích hợp nhờ tính đơn giản, dễ hiểu. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của

thị trường và sự phát triển của công nghệ thông tin, hệ thống thanh toán dựa trên sự vận động của các chứng khoán vật chất nhanh chóng trở nên lạc hậu vì tính ưu việt của hệ thống chứng khoán ghi sổ.

Một là, khi chứng khoán ghi sổ được sử dụng trong quá trình thanh toán, các rủi ro về mất mát, mất cắp, giả mạo khi phải dịch chuyển một số lượng chứng khoán vật chất được ngăn chặn một cách hữu hiệu.

Hai là, thông qua việc xoá bỏ các phiên toái phát sinh trong quá trình rút hoặc chuyển giao các chứng chỉ vật chất khi thực hiện mua hoặc bán, quy trình và thủ tục thanh toán sẽ được hợp lý hóa hoàn toàn.

Ba là, nếu không may bị mất sổ chứng nhận sở hữu chứng khoán, nhà đầu tư vẫn có thể mua hoặc bán chứng khoán trong khi chờ đợi được cấp sổ mới.

Bốn là, thanh toán được thực hiện toàn bộ bằng hệ thống chuyển khoản thay vì trao tay các chứng khoán vật chất sẽ cho phép đầy nhanh thủ tục thanh toán.

5.2.2- Phi vật chất hoá và bất động hoá các chứng chứng khoán

Để khỏi phải trao tay các chứng chỉ chứng khoán trong quá trình thanh toán, có hai kỹ thuật được lựa chọn để sử dụng phổ biến trên thị trường chứng khoán các nước là bất động hóa và phi vật chất hoá các chứng chỉ chứng khoán. **Bất động** hóa các chứng khoán là đặt các chứng chỉ chứng khoán vào một tổ chức lưu ký tập trung để tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình chuyển khoản các chứng khoán. Việc chuyển quyền

sở hữu sau đó chỉ xảy ra trong phạm vi tổ chức lưu ký tập trung mà không cần phải có sự chuyển dịch các chứng chỉ.

Phi vật chất hóa là xóa bỏ các chứng chỉ vật chất chứng minh quyền sở hữu chứng khoán. Khi một chứng khoán được phi vật chất, tổ chức lưu ký tập trung chứng khoán có trách nhiệm theo dõi quyền sở hữu các chứng khoán. Do các chứng khoán chỉ tồn tại dưới hình thức sổ sách, việc chuyển quyền sở hữu được thực hiện bằng các bút toán ghi sổ. Trong hệ thống phi vật chất, định kỳ tổ chức lưu ký tập trung lập các báo cáo quyền sở hữu cho các cổ đông.

Phi vật chất hoá các chứng chỉ chứng khoán được xem là giải pháp tốt nhất để xử lý một khối lượng lớn các chứng chỉ bởi vì nó gia tăng hiệu quả và tiết giảm chi phí cho tổ chức lưu ký. Thế nhưng, do nhiều rào cản về tâm lý, thói quen hoặc luật pháp vẫn còn tồn tại trong nhiều thị trường, phi vật chất hoá hoàn toàn vẫn chưa được thực hiện. Thay vào đó, một giải pháp khả thi hơn đã được triển khai trong những thị trường vẫn còn tồn tại các chứng chỉ chứng khoán là bất động hoá các chứng khoán.

Bất động hoá các chứng khoán là đặt các chứng chỉ chứng khoán vào một tổ chức lưu ký tập trung để tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình chuyển khoản các chứng khoán. Việc chuyển quyền sở hữu sau đó chỉ xảy ra trong phạm vi tổ chức lưu ký tập trung mà không cần phải có sự chuyển dịch các chứng chỉ.

Trong các thị trường mới nổi, khởi đầu, bất động hoá chứng khoán có thể được thực hiện bằng cách chấp nhận lưu ký tất cả các chứng chỉ chứng khoán đủ tiêu chuẩn đang lưu

hành. Kinh nghiệm cho thấy rằng càng có nhiều thành viên tham gia vào tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ thì nhu cầu rút các chứng chỉ vật chất càng ít.

5.2.3- Lưu ký chứng khoán tập trung

Để thực hiện các bút toán chuyển khoản điện tử các chứng khoán giữa các đối tác giao dịch mà không cần phải trao tay các chứng khoán, G-30 cũng khuyến nghị cần hình thành một tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung. Chức năng của tổ chức này là tổ chức ghi chép, lưu giữ, bảo quản các chứng khoán dưới hình thức chứng chỉ hoặc phi chứng chỉ (phi vật chất) và quản lý tất cả bằng chứng về quyền sở hữu chứng khoán trong một cơ sở dữ liệu tập trung.

Nói một cách khác, có thể xem tổ chức lưu ký tập trung hoạt động như một ngân hàng chứng khoán, nơi thực hiện tất cả các chuyển khoản chứng khoán từ nhà môi giới này sang nhà môi giới khác, từ nhà môi giới đến các tổ chức đầu tư và từ các tổ chức đầu tư đến các nhà môi giới.

Ngày nay, tại các thị trường chứng khoán của các nước phát triển, tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung còn cung cấp thêm một loạt các dịch vụ có liên quan đến các chứng khoán nắm giữ cho các thành viên lưu ký. Các dịch vụ này là:

- (1) Bảo quản các chứng chỉ vật chất;
- (2) Duy trì, vận hành hệ thống chứng khoán ghi sổ và hệ thống thanh toán tiền được kết nối với các ngân hàng hoặc các hệ thống bù trừ tiền khác;
- (3) Nhận và phân phối cổ tức, tiền lãi,...

(4) Thu hộ thuế;

(5) Quản lý việc thực hiện các quyền cho các chứng khoán lưu ký;

(6) Quản lý việc vay và cho vay chứng khoán;

(7) Quản lý cầm cố và giải toả cầm cố.

5.3- HỆ THỐNG LƯU KÝ VÀ THANH TOÁN Ở VIỆT NAM

5.3.1- Mô hình liên kết

Để đạt được sự liên kết giữa hoạt động chuyển giao chứng khoán và thanh toán tiền theo nguyên tắc tiền trao giao chứng khoán trong hệ thống thanh toán chứng khoán, việc chuyển giao chứng khoán và thanh toán tiền được thực hiện không phải trên cơ sở thanh toán theo từng giao dịch mà là trên cơ sở thanh toán bù trừ đa phương, tức là, việc chuyển giao chứng khoán và thanh toán tiền chỉ được thực hiện bằng số kết dư ròng được bù trừ trong tổng số các giao dịch.

Theo hệ thống này, các tài khoản chứng khoán của các thành viên lưu ký được mở tại Trung tâm giao dịch chứng khoán và tài khoản tiền được duy trì bởi Ngân hàng đầu tư và Phát triển Việt Nam, ngân hàng được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chỉ định thực hiện thanh toán các giao dịch chứng khoán. Các chứng khoán được chuyển giao bởi các bút toán ghi sổ, tức là ghi nợ tài khoản chứng khoán của người bán và ghi có vào tài khoản chứng khoán của người mua.

Trong chu trình thanh toán, hệ thống sẽ kiểm tra những

thành viên có đủ tiền và chứng khoán để thanh toán hay không. Nếu một thành viên không có đủ số dư, hệ thống sẽ thông báo để các thành viên có thời gian chuẩn bị tiền và chứng khoán cần thiết. Chỉ khi các thành viên có đủ tiền và chứng khoán, chuyển giao cuối cùng của chứng khoán và tiền mới được thực hiện.

5.3.2- Cấu trúc của hệ thống

Trong giai đoạn sơ khai của thị trường chứng khoán Việt Nam, hiện nay, hoạt động lưu ký, bù trừ và thanh toán được thực hiện tại Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán thuộc Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Cho dù quy mô hoạt động của thị trường vẫn còn nhỏ, một cơ cấu quản lý hai cấp đã được áp dụng để thực hiện bù trừ, thanh toán, chuyển khoản, lưu ký, rút chứng chỉ chứng khoán, chuyển quyền sở hữu, cầm cố và phân bổ chứng khoán nhân danh các nhà đầu tư.

Ở cấp thứ nhất, nhà đầu tư trực tiếp mở tài khoản giao dịch tại các công ty chứng khoán hoặc tại các ngân hàng thương mại được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp phép hoạt động lưu ký và đã đăng ký làm thành viên lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

Trong cấp thứ hai, các công ty chứng khoán, các ngân hàng thương mại mở tài khoản tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và trở thành thành viên lưu ký để thực hiện ký gửi, rút chứng chỉ chứng khoán và các hoạt động bù trừ và thanh toán.

5.3.3- Chu trình thanh toán

Trước tháng 5 năm 2003, chu trình thanh toán được áp dụng trung tâm giao dịch chứng khoán Việt Nam là T+4. Từ tháng 5 năm 2003, như một phần của những nỗ lực nhằm đẩy nhanh tốc độ chu chuyển vốn trên thị trường, chu trình thanh toán T+4 được rút gọn thành chu trình T+3 và được áp dụng cho đến nay.

Ngày	Trách nhiệm của các bên có liên quan
T	Trung tâm giao dịch chứng khoán lập báo cáo thanh toán giao dịch để gửi cho các thành viên lưu ký.
T+1	Đối chiếu giao dịch của các nhà đầu tư tại các thành viên lưu ký và sửa lỗi giao dịch (nếu có).
T+2	Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện bù trừ các giao dịch chứng khoán theo phương thức bù trừ đưa phương. Ngân hàng chỉ định thanh toán kiểm tra số dư trên tài khoản tiền gửi giao dịch chứng khoán của các thành viên lưu ký.
T+3	Phân bổ tiền và phân bổ chứng khoán vào các tài khoản của các thành viên lưu ký có liên quan.

5.3.4- Bảo đảm thanh toán

Để khắc phục rủi ro mất khả năng thanh toán, một trong những giải pháp đảm bảo khả năng thanh toán cho các đối tác tham gia giao dịch đã được áp dụng ngay từ khi thành lập thị

trường chứng khoán Việt Nam là hoàn thành quỹ hỗ trợ thanh toán.

Quỹ hỗ trợ thanh toán được hình thành trên cơ sở đóng góp của các thành viên lưu ký. Các khoản đóng góp này bao gồm khoản đóng góp cố định và đóng góp hàng năm theo doanh số giao dịch của các từng thành viên lưu ký.

Theo quy định hiện hành mức đóng góp cố định là 120 triệu đồng đối với các công ty chứng khoán và 80 triệu đồng đối với các ngân hàng thương mại. Ngoài ra, hàng năm các thành viên lưu ký phải đóng góp bằng 0,008% trên doanh số giao dịch vào quỹ hỗ trợ thanh toán.

Khi có thành viên lưu ký tạm thời mất khả năng thanh toán, trung tâm giao dịch chứng khoán được uỷ quyền trích tài khoản quỹ hỗ trợ thanh toán mở tại ngân hàng thanh toán để thanh toán thay cho thành viên lưu ký. Trong vòng năm ngày làm việc kể từ ngày sử dụng tiền của quỹ hỗ trợ thanh toán, thành viên lưu ký mất khả năng thanh toán phải có nghĩa vụ hoàn trả đủ số tiền đã sử dụng.

Quỹ hỗ trợ thanh toán do trung tâm lưu ký chứng khoán quản lý tách biệt với tài sản của trung tâm lưu ký chứng khoán./.

Chương 6

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

6.1- KHÁI NIỆM VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Hiệu quả kinh doanh nói chung được hiểu là các lợi ích kinh tế, xã hội đã đạt được từ quá trình hoạt động kinh doanh. Hiệu quả kinh doanh bao gồm hiệu quả kinh tế và hiệu quả xã hội, trong đó hiệu quả kinh tế có ý nghĩa quyết định.

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán cũng gắn với các mục tiêu kinh tế - xã hội mà trước hết là mục tiêu của công ty, sau đó là mục tiêu của ngành công nghiệp chứng khoán và toàn bộ nền kinh tế.

Công ty chứng khoán cũng như bất cứ một doanh nghiệp nào khác đều phải lấy an toàn và hiệu quả kinh tế làm tiêu chí quan trọng nhất để đánh giá hoạt động kinh doanh của mình. Do vậy, mọi công ty chứng khoán đều mong muốn hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả kinh tế cao. Hiệu quả kinh tế của hoạt động kinh doanh chứng khoán của công ty chứng khoán cũng là sự so sánh giữa doanh thu thu được và chi phí bỏ ra để đạt được doanh thu đó. Hiệu quả kinh tế của công ty chứng

khoán có thể được xem xét dưới dạng số tuyệt đối, hoặc số tương đối.

Sự khác biệt giữa công ty chứng khoán với các loại hình định chế tài chính khác xuất phát từ các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán do công ty chứng khoán thực hiện. Công ty chứng khoán có thể là công ty chuyên thực hiện dịch vụ môi giới, có công ty chỉ thực hiện hoạt động tư vấn... nhưng có công ty thực hiện nhiều loại hình dịch vụ như tự doanh chứng khoán, môi giới chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư, tư vấn đầu tư chứng khoán. cung ứng thông tin chứng khoán cho khách hàng... Vì vậy, hiệu quả kinh tế hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán phải là chỉ tiêu tổng hợp của các hoạt động kinh doanh chủ yếu trên. Các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế tổng hợp thường là: mức chi phí cho hoạt động kinh doanh chứng khoán, doanh thu, lợi nhuận, doanh lợi vốn....

Hiệu quả kinh tế hoạt động tự doanh là sự so sánh giữa doanh thu tự doanh chứng khoán và các chi phí liên quan đến doanh thu tự doanh như khoản lỗ bán chứng khoán tự doanh, phí lưu ký chứng khoán tự doanh; phí giao dịch chứng khoán của khối lượng chứng khoán tự doanh bán ra; chi phí trực tiếp hoạt động kinh doanh chứng khoán tự doanh như chi phí nhân viên trực tiếp; chi phí vật liệu văn phòng, chi phí công cụ đồ dùng, chi phí dịch vụ mua ngoài, ...

Hiệu quả kinh tế trong hoạt động quản lý danh mục đầu tư là sự so sánh giữa doanh thu quản lý danh mục đầu tư cho người uỷ thác đầu tư và chi phí liên quan đến hoạt động quản lý danh mục đầu tư cho người uỷ thác đầu tư mà công ty chứng

khoán phải chịu như phí giao dịch, phí lưu ký chứng khoán uỷ thác đầu tư (nếu có), phí tư vấn đầu tư, phí thuê tài sản, sử dụng thiết bị, sử dụng thông tin..., kể cả lỗ bán chứng khoán uỷ thác đầu tư...

Hiệu quả kinh tế trong hoạt động môi giới là sự so sánh giữa doanh thu thu phí giao dịch chứng khoán và các chi phí liên quan đến doanh thu đó như chi phí giao dịch chứng khoán phải trả sở giao dịch chứng khoán cho người đầu tư, chi phí nhân viên trực tiếp,...

Hiệu quả kinh tế trong hoạt động bảo lãnh phát hành là sự so sánh giữa doanh thu bảo lãnh, đại lý phát hành chứng khoán và các chi phí liên quan đến doanh thu đó như chi phí thực hiện việc bán chứng khoán bảo lãnh phát hành, hoa hồng đại lý phát hành chứng khoán,...

Hiệu quả kinh tế trong tư vấn đầu tư chứng khoán là sự so sánh giữa số phí công ty chứng khoán được hưởng từ việc tư vấn đầu tư chứng khoán cho người đầu tư và các chi phí mà công ty chứng khoán phải trả cho tư vấn đầu tư chứng khoán cho người đầu tư của công ty.

6.2- CÁC CHỈ TIÊU ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Để đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh một công ty chứng khoán có thể sử dụng các nhóm chỉ tiêu sau:

6.2.1- Các chỉ tiêu đánh giá về tính thanh khoản

Đây là các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của công ty chứng khoán tại các thời kỳ nhất định.

6.2.1.1- Chỉ tiêu về mức vốn khả dụng

Chỉ tiêu này không chỉ phản ánh khả năng trả nợ của công ty chứng khoán mà còn phản ánh khả năng chống đỡ lại với các rủi ro mà công ty có thể gặp phải trong quá trình hoạt động kinh doanh. Do đó, chỉ tiêu về mức vốn khả dụng có tính chất tổng quát hơn, với những yêu cầu chặt chẽ hơn.

Do tập quán, quan niệm, chế độ kế toán tài chính của từng nước khác nhau nên việc tính toán cụ thể mức vốn khả dụng ở từng nước cũng khác nhau, nhng về cơ bản đều thống nhất quan điểm vốn khả dụng là các tài sản có độ rủi ro thấp, dễ dàng chuyển thành tiền mặt để đáp ứng các nhu cầu thanh khoản trong cùng thời gian của công ty chứng khoán. Có thể rút ra công thức chung mang tính khái quát để tính mức vốn khả dụng cho công ty chứng khoán như sau.

$$\text{Vốn khả dụng} = \text{Tổng giá trị tài sản} - \text{Các khoản tài sản giảm trừ} + \text{Các khoản gia tăng}$$

Trong đó:

- Tổng giá trị tài sản: là toàn bộ giá trị các tài sản hiện có thuộc sở hữu và thuộc trách nhiệm quản lý của công ty chứng khoán tại thời điểm tính toán.

- Các khoản tài sản giảm trừ: là những khoản tài sản mà công ty chứng khoán khó huy động để chuyển thành tiền mặt trong một thời gian ngắn để đáp ứng các nhu cầu thanh khoản.

- Các khoản gia tăng: là những khoản không nằm trong bảng cân đối kế toán của công ty chứng khoán nhng công ty chứng khoán có thể huy động được để chuyển ra tiền mặt đáp ứng nhu cầu thanh khoản trong những trường hợp cần thiết.

Để đánh giá khả năng thanh toán tổng quát của công ty chứng khoán, người ta thường sử dụng các chỉ tiêu liên quan đến vốn khả dụng như:

$$\text{Chỉ tiêu} = \frac{\text{Vốn hoạt động ròng}}{\text{Tổng rủi ro}} \times 100 \geq 100\%$$

Hay: Mức hoạt động ròng \geq mức tổng rủi ro

Trong đó:

Vốn hoạt động ròng = Vốn khả dụng - Tổng nợ điều chỉnh

Tổng nợ điều chỉnh = Tổng nợ - Các khoản nợ giảm trừ

$$\text{Tổng rủi ro} = \begin{matrix} \text{Rủi ro} \\ \text{thị} \\ \text{trường} \end{matrix} + \begin{matrix} \text{Rủi ro} \\ \text{đối tác} \end{matrix} + \begin{matrix} \text{Rủi ro} \\ \text{tập trung} \\ \text{tín dụng} \end{matrix} + \begin{matrix} \text{Rủi ro} \\ \text{cơ bản} \end{matrix} + \begin{matrix} \text{Rủi} \\ \text{ro bù} \\ \text{trừ} \end{matrix}$$

Chỉ tiêu này phản ánh công ty chứng khoán phải duy trì lượng vốn hoạt động ròng ít nhất là bằng 100% so với tổng rủi ro của nó.

$$\text{Khả năng chống} \\ \text{đỡ rủi ro} = \frac{\text{Vốn hoạt động ròng}}{\text{Tổng nợ điều chỉnh}} \times 100 \geq A\%$$

Từ công thức trên nhận thấy: Lượng tài sản khả dụng của công ty chứng khoán ngoài việc đáp ứng các nghĩa vụ nợ còn phải có khả năng chống đỡ với các rủi ro khác phát sinh trong hoạt động, khả năng đó thể hiện qua tỷ lệ vượt A%. Tỷ lệ này cao hay thấp phụ thuộc vào từng quốc gia cũng như các rủi ro của từng loại hình kinh doanh mà công ty chứng khoán đang thực hiện.

6.2.1.2- Chỉ tiêu nợ trên tài sản có tính thanh khoản

Chỉ tiêu nợ trên tài sản có tính thanh khoản là thước đo khả năng đáp ứng các nhu cầu về tài chính của công ty chứng khoán. Chỉ tiêu này cũng xác định khả năng chi trả cho người đầu tư chứng khoán trong trường hợp cần thiết. Chỉ tiêu này được tính như sau:

$$\text{Tỷ lệ \% nợ trên tài sản có tính thanh khoản} = \frac{\text{Tổng nợ (phân theo kỳ hạn nợ phải thanh toán)}}{\text{Tài sản có tính thanh khoản (phân theo kỳ hạn tài sản có khả năng chuyển hoá thành tiền mặt)}} \times 100$$

Nếu trong các loại tài sản của công ty chứng khoán khi được phân loại, đánh giá lại giá trị theo kỳ hạn, loại trừ các loại cổ phiếu và tài sản khác không có khả năng chuyển hoá thành tiền mặt mà nhỏ hơn nợ phải thanh toán cùng kỳ hạn thì có thể dẫn đến tình trạng công ty chứng khoán mất khả năng thanh toán tạm thời tại các thời điểm nhất định.

6.2.1.3- Chỉ tiêu nợ trong thanh toán giao dịch chứng khoán trên nguồn vốn

Chỉ tiêu nợ trong thanh toán giao dịch chứng khoán trên nguồn vốn là quan hệ tỷ lệ giữa các khoản phải thu từ nhà đầu tư với nguồn vốn của công ty chứng khoán. Chỉ tiêu này được tính theo công thức sau:

$$\text{Tỷ lệ khoản phải thu từ nhà đầu tư trên nguồn vốn} = \frac{\text{Khoản phải thu từ nhà đầu tư chứng khoán}}{\text{Nguồn vốn}} \times 100$$

động đầu tư tự doanh của công ty chứng khoán, một yếu tố quan trọng đóng góp vào lợi nhuận chung của công ty. Chỉ tiêu này còn cho biết chất lượng chung trong danh mục đầu tư tự doanh của công ty chứng khoán. Công thức tính như sau:

$$\text{Tỷ lệ thu nhập từ đầu tư tự doanh trên tài sản đầu tư tự doanh} = \frac{\text{Thu nhập từ hoạt động đầu tư tự doanh}}{\text{Giá trị tài sản đầu tư tự doanh}} \times 100$$

Các khoản thu nhập từ hoạt động đầu tư tự doanh của công ty chứng khoán là khoản chênh lệch lãi bán chứng khoán tự doanh (chênh lệch giữa giá mua vào với giá bán ra).

6.2.3.4- Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu

Mục tiêu hoạt động của công ty chứng khoán là tạo ra lợi nhuận ròng cho các chủ nhân của công ty. Chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu đánh giá mức độ thực hiện của mục tiêu này. Chỉ tiêu này cho biết một đồng vốn chủ sở hữu sử dụng sinh ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Công thức xác định như sau:

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \times 100$$

$$\text{Vốn chủ sở hữu bình quân} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu đầu kỳ} + \text{vốn chủ sở hữu cuối kỳ}}{2}$$

6.2.3.5- Chỉ tiêu hiệu quả gia tăng vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu này cho phép theo dõi, đánh giá lợi nhuận ròng

của số vốn chủ sở hữu tăng thêm cho một hoạt động kinh doanh nhất định. Công thức tính như sau:

$$\text{Hệ số hiệu quả gia tăng vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Mức thay đổi lợi nhuận sau thuế}}{\text{Mức thay đổi vốn chủ sở hữu}}$$

Trên đây là các chỉ tiêu chủ yếu thường được sử dụng để đánh giá hoạt động và hiệu quả hoạt động kinh doanh của một công ty chứng khoán.

6.3- NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Hiệu quả hoạt động của công ty chứng khoán cao hay thấp phụ thuộc vào nhiều nhân tố khách quan và chủ quan như sau:

6.3.1- Nhân tố khách quan

6.3.1.1- Môi trường kinh tế

Hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán luôn diễn ra trong một bối cảnh kinh tế cụ thể như tốc độ tăng trưởng hay suy thoái của nền kinh tế, mức độ ổn định của đồng tiền, của tỷ giá hối đoái, lãi suất vay vốn, tỷ lệ tiết kiệm và đầu tư, chỉ số giá chứng khoán trên thị trường... Mỗi sự thay đổi của các yếu tố trên đều tác động tích cực hay tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán. Nền kinh tế luôn tăng trưởng với tốc độ cao, nhu cầu đầu tư được mở rộng, đồng tiền ổn định, lãi suất và tỷ giá hối đoái có tính kích thích đầu tư, mở rộng thị trường chứng khoán sẽ trở thành cơ hội tốt

cho công ty chứng khoán phát triển hoạt động kinh doanh để nâng cao hiệu quả kinh doanh. Ngược lại, sự suy thoái kinh tế, giá chứng khoán sụt giảm, lạm phát phi mã... thì mọi sự hoạt động của công ty sẽ bị đảo lộn hoàn toàn.

6.3.1.2- Môi trường chính trị, pháp luật và cơ chế chính sách

Thị trường chứng khoán rất nhạy cảm với các yếu tố về chính trị, pháp luật, do đó, các yếu tố này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến các diễn biến trên thị trường chứng khoán nói chung và đến hoạt động kinh doanh chứng khoán nói riêng. Hoạt động kinh doanh chứng khoán chỉ có thể phát triển trong một môi trường chính trị ổn định và pháp luật minh bạch. Trong nhân tố này thì vai trò điều tiết và kiểm soát của chính phủ có ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường chứng khoán. Chỉ cần một thay đổi nhỏ trong hệ thống pháp luật có thể dẫn đến những thay đổi lớn trong hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán.

Các nhân tố về luật pháp, thể chế cùng với các cơ chế chính sách về hoạt động kinh doanh chứng khoán trong từng thời kỳ là nhân tố cơ bản cho việc phát triển thị trường chứng khoán theo mục tiêu và định hướng của Nhà nước.

Hoạt động kinh doanh chứng khoán chịu ảnh hưởng rất nhiều của nhân tố chính trị. Các yếu tố của môi trường chính trị có sự gắn bó chặt chẽ và tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán bao gồm thể chế chính trị, vấn đề an ninh, trật tự an toàn xã hội, quan điểm trong quan hệ ngoại

giao và hợp tác kinh tế của chính phủ với các quốc gia khác trong tiến trình toàn cầu hoá, trong xu thế chính trị mới,... khi các nhân tố này không được bảo đảm sẽ tác động trực tiếp đến sự phát triển của thị trường chứng khoán và làm ảnh hưởng lớn đến nhu cầu chứng khoán trên thị trường. Vì vậy, nhà quản lý công ty chứng khoán phải biết phân tích và dự đoán xu hướng phát triển của các yếu tố đó để tổ chức hoạt động kinh doanh của công ty cho phù hợp.

6.3.1.3- Môi trường công nghệ

Sự phát triển vượt bậc của khoa học công nghệ đặc biệt là công nghệ thông tin đã tạo ra những điều kiện thuận lợi để các công ty chứng khoán nâng cao hiệu quả trong quản lý và kinh doanh. Nhờ khoa học công nghệ thông tin các công ty chứng khoán có thể tiết kiệm được chi phí quản lý, chi phí hoạt động kinh doanh chứng khoán từ đó giảm phí cung cấp dịch vụ cho khách hàng, nâng cao khả năng cạnh tranh của công ty chứng khoán. Tuy nhiên, nhân tố này cũng đòi hỏi các công ty chứng khoán phải chủ động nắm bắt được xu thế mới trong hoạt động kinh doanh chứng khoán do những thay đổi của khoa học công nghệ mang lại như; chủ động trong việc tiếp nhận khoa học công nghệ mới vào mở rộng các hình thức nhận lệnh từ xa, có kế hoạch phát triển các sản phẩm chứng khoán phái sinh, các dịch vụ mới...

6.3.1.4- Môi trường đặc thù

Khác với các loại môi trường có tính chất tổng quát đã trình bày trên, môi trường đặc thù thường bao gồm các yếu tố

tác động đến hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán một cách trực tiếp và rõ rệt hơn. Hơn nữa đối với các yếu tố này, công ty chứng khoán có thể tác động hoặc kiểm soát chúng ở một mức độ nhất định. Thuộc về môi trường đặc thù có các yếu tố như khách hàng, các hãng cạnh tranh và sự kiểm tra, giám sát của các cơ quan quản lý Nhà nước đối với công ty chứng khoán.

Hiện nay, kinh doanh phải thoả mãn nhu cầu phong phú, đa dạng mặt của khách hàng. Khách hàng là yếu tố quyết định đến đầu ra đối với sản phẩm, dịch vụ của công ty chứng khoán. Khách hàng của công ty chứng khoán có thể là các nhà phát hành, các nhà đầu tư, họ có thể là khách hàng hiện tại nhưng cũng có thể là khách hàng tiềm năng trong tương lai.

Thông thường khách hàng sẽ chi phối hoạt động của công ty nhưng cũng có những trường hợp khách hàng lại bị lệ thuộc vào khả năng cung cấp sản phẩm, dịch vụ của công ty. Khách hàng là một trong những nhân tố quyết định đến hiệu quả kinh doanh của công ty chứng khoán. Do vậy, công ty chứng khoán cần phải xây dựng chính sách khách hàng toàn diện, vừa giữ vững nền tảng khách hàng truyền thống, vừa khai thác được các khách hàng tiềm năng. Đối với mỗi một đối tượng khách hàng, công ty cần có chính sách cụ thể để đáp ứng một cách tốt nhất nhu cầu của khách hàng để khai thác tối đa tiềm năng của thị trường.

Sự cạnh tranh giữa các công ty cũng là một nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán.

Để có được các lợi thế trong cạnh tranh về giá cả, chất lượng sản phẩm, dịch vụ cung cấp,... đòi hỏi công ty chứng khoán phải quan tâm đầu tư cho việc nghiên cứu thị trường, đổi mới thiết bị, nâng cao trình độ của nhân viên nghiệp vụ, nâng cao chất lượng các sản phẩm dịch vụ cũ, phát triển các dịch vụ mới... Do đó, ảnh hưởng đến chi phí kinh doanh và lợi nhuận của công ty.

Trong cơ chế thị trường, các công ty nói chung được quyền chủ động trong kinh doanh. Tuy nhiên, sự hoạt động của công ty chứng khoán luôn phải chịu sự kiểm tra giám sát của các cơ quan quản lý Nhà nước như uỷ ban chứng khoán Nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán, cơ quan thuế, cơ quan thanh tra... cũng chi phối mạnh mẽ đến hoạt động và hiệu quả hoạt động của công ty chứng khoán. Tuy nhiên trong cơ chế thị trường, sự quản lý Nhà nước đối với công ty chứng khoán chỉ mang tính chất định hướng và tác động gián tiếp theo nguyên tắc: nhà nước điều chỉnh thị trường, thị trường điều chỉnh công ty. Các công ty được tự chủ kinh doanh; tự chủ tài chính, đồng thời cũng tự chịu trách nhiệm đối với kết quả kinh doanh của mình.

6.3.1.5- Ảnh hưởng của thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán có ảnh hưởng tới chuyên môn, sản phẩm, dịch vụ và khả năng thu lợi nhuận của công ty chứng khoán. Thị trường chứng khoán càng phát triển thì càng có khả năng tạo thêm các công vụ tài chính và đa dạng hoá

dịch vụ, qua đó các công ty chứng khoán có thêm các cơ hội thu lợi nhuận và ngược lại, khi thị trường chứng khoán kém phát triển thì các công ty chứng khoán không có điều kiện tạo thêm sản phẩm, dịch vụ dẫn đến khả năng thu lợi nhuận bị hạn chế.

6.3.2- Nhân tố chủ quan

6.3.2.1- Tiềm lực tài chính

Trong nền kinh tế thị trường, mọi yếu tố đầu vào của hoạt động kinh doanh đều phải đi mua hoặc phải đầu tư ứng trước. Do vậy, để tiến hành hoạt động kinh doanh công ty chứng khoán phải có vốn, vốn phải tích tụ và đạt được quy mô nhất định để thuê được đội ngũ nhân viên có chất lượng cao, để đầu tư máy móc, thiết bị thông tin hiện đại, để thực hiện các biện pháp hỗ trợ nh quảng cáo, khuyến mại,.... do đó vốn là tiền đề để nâng cao khả năng cạnh tranh của công ty chứng khoán. Vốn của một công ty chứng khoán nhiều hay ít phụ thuộc vào loại tài sản cần tài trợ, mà loại tài sản này lại được quyết định bởi loại hình nghiệp vụ mà công ty thực hiện. Vì vậy đòi hỏi công ty chứng khoán phải có tiềm lực về tài chính. Tiềm lực tài chính của công ty không chỉ là số vốn hiện có mà còn thể hiện ở khả năng khai thác và sử dụng các nguồn lực tài chính trong và ngoài công ty để phục vụ cho chiến lược phát triển của công ty. Tiềm lực tài chính đủ mạnh cho phép công ty mở rộng quy mô hoạt động, đa dạng hoá hoạt động, tối thiểu hoá chi phí để tối đa hoá lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro trong hoạt động của công ty.

6.3.2.2- Uy tín hoạt động

Uy tín hoạt động của một công ty chứng khoán trên thị trường được thể hiện ở sự ổn định khách hàng, ở sự gia tăng nhanh chóng thị phần và doanh thu từ các hoạt động.

Uy tín hoạt động là sự đánh giá của khách hàng về sản phẩm, dịch vụ của công ty, nhng nó lại được hình thành bởi nhiều yếu tố khác nhau từ bên trong công ty như: năng lực và uy tín của ban lãnh đạo, kinh nghiệm hoạt động, khả năng tài chính, chất lượng sản phẩm dịch vụ, trình độ chuyên môn của các cán bộ nhân viên trong công ty... Uy tín của một công ty chứng khoán là một tài sản vô hình mang lại lợi thế hoạt động kinh doanh cho công ty chứng khoán. Cùng một sản phẩm dịch vụ trên thị trường, công ty chứng khoán nào có uy tín hơn sẽ có nhiều cơ hội mở rộng hoạt động và phát triển dịch vụ, chiếm lĩnh được thị trường hơn công ty chứng khoán khác.

6.3.2.3- Năng lực quản trị kinh doanh

Trong điều kiện ngày nay, dưới sức ép và tác động từ nhiều phía của môi trường kinh doanh, những yêu cầu sản phẩm dịch vụ cung cấp ngày càng đòi hỏi phải đáp ứng được các tiêu chuẩn hết sức khắt khe. Được sự trợ giúp của tiến bộ kỹ thuật công nghệ, khoa học về quản lý kinh doanh nói chung, quản trị công ty nói riêng đã phát triển những bước tiến nhảy vọt. Trong điều kiện đó, một công ty chứng khoán muốn tồn tại và phát triển lâu dài phải có một bộ máy quản lý kinh doanh đủ mạnh giúp cho nó có khả năng sử dụng một cách tốt nhất các nguồn lực trong quá trình kinh doanh, biết

tận dụng mọi tiềm năng và cơ hội kinh doanh, ứng phó một cách linh hoạt với những biến động của môi trường và của thị trường để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh. Chính vì lẽ đó năng lực quản trị kinh doanh luôn được coi như một yếu tố đặc biệt quan trọng tác động tới hiệu quả hoạt động của công ty chứng khoán.

6.3.2.4- Chất lượng nguồn nhân lực

Trong nền kinh tế tri thức, hàm lượng chất xám và tính sáng tạo trong sản phẩm tạo nên giá trị khác biệt của sản phẩm, do đó nhân tố quyết định đến tăng giá trị sản phẩm dịch vụ là yếu tố chất lượng nguồn nhân lực, bao gồm cả trình độ của ban lãnh đạo công ty: đội ngũ nhân viên trong công ty và tinh thần, thái độ làm việc của họ.

Kinh doanh chứng khoán là một lĩnh vực đặc thù có sự chi phối rất lớn của nhân tố con người. Trong công ty chứng khoán, quan hệ với khách hàng có tầm quan trọng số một. Sản phẩm càng trừu tượng thì nhân tố con người càng quan trọng. Những người quản lý hay nhân viên của công ty chứng khoán phải có đầy đủ kiến thức và kinh nghiệm cũng như độ tin nhiệm.

Khả năng quản lý và điều hành của ban lãnh đạo công ty quyết định đến hiệu quả sử dụng các nguồn lực của công ty, quyết định đến năng suất, chất lượng dịch vụ, từ đó quyết định tới khả năng cạnh tranh của công ty. Trình độ quản lý giỏi của doanh nhân được coi như một tài sản lớn đảm bảo cho sự phát triển bền vững của công ty.

Đội ngũ nhân viên của công ty có kỹ năng và lành nghề mới tạo ra được các sản phẩm, dịch vụ có chất lượng cao, hàm lượng chất xám cao gia tăng lợi nhuận cho công ty cũng như thu nhập cho nhân viên. Mặt khác, trình độ chuyên môn nghiệp vụ và sự lành nghề của đội ngũ nhân viên trong công ty không chỉ có ý nghĩa quan trọng đối với việc nâng cao chất lượng sản phẩm dịch vụ cung cấp cho thị trường, mà còn có thể làm giảm chi phí kinh doanh, giảm chi phí đào tạo, bồi dưỡng, từ đó góp phần nâng cao thu nhập cho công ty.

Ngoài các nhân tố chủ quan, khách quan nêu trên, hiệu quả hoạt động của công ty chứng khoán còn phụ thuộc vào thu nhập của dân cư, tốc độ phát triển của các ngành cũng như toàn bộ nền kinh tế, nhận thức của công chúng về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Sự nhận biết đầy đủ các ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực của các nhân tố đó được coi như một điều kiện quyết để tổ chức tốt và nâng cao hiệu quả các hoạt động của công ty chứng khoán.

6.4- QUẢN LÝ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Hoạt động của công ty chứng khoán được quản lý thông qua luật chứng khoán, các quy chế công ty chứng khoán

6.4.1- Quy định về quản lý hoạt động của công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán là một loại hình kinh doanh ảnh hưởng nhiều tới lợi ích công chúng và rất dễ bị lợi dụng nhằm kiếm lợi riêng. Do vậy, luật pháp các nước đều quy định rất

chặt chẽ đối với hoạt động của công ty chứng khoán. Có rất nhiều quy định đối với hoạt động của công ty chứng khoán, nhưng nhìn chung có các quy định cơ bản sau:

- Công ty chứng khoán phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty. Quản lý tách biệt tài sản, tiền và chứng khoán của công ty với tài sản, tiền và chứng khoán của khách hàng, sử dụng tiền gửi trên tài khoản của khách hàng theo đúng hợp đồng với khách hàng, tách biệt tài sản, tiền và chứng khoán của từng khách hàng.

- Các công ty chứng khoán không được dùng tiền của khách hàng làm nguồn tài chính để kinh doanh, ngoại trừ trường hợp số tiền đó dùng phục vụ cho giao dịch của khách hàng.

- Công ty chứng khoán có nghĩa vụ bảo mật cho khách hàng và chỉ được tiết lộ thông tin của khách hàng trong trường hợp cơ quan nhà nước có thẩm quyền yêu cầu.

- Khi thực hiện nghiệp vụ môi giới, công ty chứng khoán thay mặt khách hàng để mua bán chứng khoán. Vì vậy, công ty phải giữ nguyên tắc giao dịch công bằng, không được sử dụng bất kỳ hành động lừa đảo phi pháp nào. Nếu trong giao dịch công ty là một bên đối tác thì công ty có trách nhiệm thông báo cho khách hàng biết điều đó.

- Công ty chứng khoán khi thực hiện nghiệp vụ tư vấn phải cung cấp thông tin đầy đủ cho khách hàng và giải thích rõ ràng về các rủi ro mà khách hàng có thể gánh chịu, đồng thời không được khẳng định về lợi nhuận của các khoản đầu tư mà họ tư vấn.

- Công ty chứng khoán không được phép nhận bất cứ khoản thù lao nào ngoài các khoản thù lao thông thường cho dịch vụ của mình.

Ở nhiều nước các công ty chứng khoán phải đóng tiền vào quỹ bảo vệ nhà đầu tư chùng khoán để bảo vệ lợi ích khách hàng trong trường hợp công ty chứng khoán mất khả năng thanh toán. Mức bảo hiểm cho nhà đầu tư sẽ được đặt ở một giá trị nhất định nhưng không vượt quá số thiệt hại của họ.

Ngoài các quy định trên, luật các nước cũng có các điều khoản chống thao túng thị trường như hạn chế sự hợp tác giữa các công ty chứng khoán, cấm các giao dịch mua bán giả tạo và khớp lệnh với mục đích tạo ra một trạng thái giao dịch “tích cực bề ngoài”. Các công ty chứng khoán cũng không được đưa ra những lời đồn đại, gian lận, xúi giục hoặc dùng các hành vi lừa đảo khác trong giao dịch chứng khoán.

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

6.4.2- Những quy định và quản lý vốn và hạn mức kinh doanh

* *Quản lý vốn khả dụng*: Các công ty chứng khoán phải thường xuyên duy trì mức vốn khả dụng tối thiểu theo quy định của pháp luật để đảm bảo khả năng thanh toán.

Trước kia, các nước thường áp dụng chỉ tiêu vốn thuần để đo lường khả năng về vốn khả dụng của công ty chứng khoán, cách tính vốn thuần như sau:

$$\text{Vốn thuần} = \text{Tài sản thuần} - \text{Các tài sản không có khả năng chuyển thành tiền mặt trong một thời gian nhất định (thường là 1 tháng)}$$

Đồng thời, người ta quy định tổng nợ của công ty chứng khoán không được vượt quá một mức nhất định so với vốn thuần (ở Mỹ tổng nợ không được vượt quá là 1500%, ở Hàn Quốc là 1000% so với vốn thuần của công ty).

Hiện nay, do nhiều nguyên nhân như xu thế tự do hoá, toàn cầu hoá các hoạt động kinh tế, phạm vi kinh doanh của một công ty chứng khoán ngày càng được mở rộng và thị trường thường thiếu ổn định v.v.... nên người ta sử dụng một hệ số khác là chỉ số vốn thuần:

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

* Quản lý quỹ bù đắp rủi ro

Các công ty chứng khoán buôn bán chứng khoán cho chính mình thường phải để một tỷ lệ dự trữ trên mức lợi nhuận giao dịch ròng, còn các công ty môi giới duy trì tỷ lệ dự trữ tính trên tổng doanh thu với mục đích bù đắp các khoản lỗ trong kinh doanh chứng khoán năm đó. ở Hàn Quốc tỷ lệ này tương ứng là 70% với công ty tự doanh chứng khoán và 0,02% doanh thu với công ty môi giới.

* Quản lý quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ

Các công ty chứng khoán phải trích lợi nhuận sau thuế thu nhập hàng năm lập quỹ bổ sung vốn điều lệ cho đến khi bằng một mức phần trăm nào đó của mức vốn điều lệ. Quỹ này được dùng để bù đắp các thâm hụt trong tương lai.

* Quản lý hạn mức kinh doanh

Về hạn mức kinh doanh, tùy theo từng nước mà có các quy định khác nhau, thông thường người ta quy định một số hạn mức như sau để hạn chế rủi ro đối với công ty chứng khoán.

+ Hạn chế mức mua sắm tài sản cố định theo một tỷ lệ phần trăm trên vốn điều lệ.

+ Đặt ra hạn mức đầu tư vào mỗi loại chứng khoán: thường hạn mức đầu tư vào các loại chứng khoán niêm yết được đặt cao hơn hạn mức đầu tư vào các loại chứng khoán không niêm yết;

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

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

6.4.3- Những quy định về chế độ báo cáo

Một công ty chứng khoán có ý định sát nhập, chia, tách... phải làm đơn theo yêu cầu của pháp luật và tuân thủ các thủ

tục cần thiết. Tất cả các hoạt động như thay đổi địa điểm đặt trụ sở chính, chi nhánh, ngừng hoạt động kinh doanh, dịch vụ; lập, đóng cửa chi nhánh, phòng giao dịch, tăng thêm hoặc rút bớt nghiệp vụ kinh doanh phải được uỷ ban chứng khoán nhà nước chấp thuận bằng văn bản.

Công ty chứng khoán phải thực hiện chế độ báo cáo định kỳ và bất thường theo quy định pháp luật. Báo cáo tài chính năm phải được kiểm toán bởi một tổ chức kiểm toán được chấp thuận. Trong trường hợp cần thiết, công ty chứng khoán phải báo cáo theo yêu cầu của uỷ ban chứng khoán Nhà nước.

Công ty chứng khoán phải báo cáo uỷ ban chứng khoán nhà nước những thay đổi về tăng, giảm vốn điều lệ; thay đổi thành viên Hội đồng quản trị, thành viên Ban giám đốc, sửa đổi bổ sung điều lệ; lập, đóng cửa đại lý nhận lệnh./.

Chương 7

NGHIỆP VỤ QUỸ ĐẦU TƯ

7.1- KHÁI NIỆM VÀ VAI TRÒ QUỸ ĐẦU TƯ

7.1.1- Khái niệm quỹ đầu tư

Các quỹ đầu tư - còn được hiểu là phương tiện đầu tư tập thể - là quỹ được hình thành từ vốn của nhà đầu tư với mục đích kiếm lợi nhuận từ việc đầu tư vào chứng khoán hoặc các dạng tài sản đầu tư khác, kể cả bất động sản trong đó nhà đầu tư không có quyền kiểm soát hàng ngày đối với việc ra quyết định đầu tư của quỹ.

Người đầu tư qua quỹ có thể mua chứng khoán của các công ty mà nếu không có quỹ thì họ không thể mua được do chi phí giao dịch, các hạn chế về luật pháp và do thiếu kỹ năng chuyên môn. Họ có thể đa dạng hoá tài sản, đạt được tính thanh khoản cao hơn và hưởng được các nguồn lợi của việc nghiên cứu và quản lý chuyên nghiệp. Các quỹ đầu tư được chuyên môn hoá có thể đáp ứng được các hình thức lựa chọn khác nhau của người đầu tư về rủi ro và lợi nhuận. Ví dụ: các quỹ tương hỗ có độ rủi ro thấp sẽ mua cổ phiếu trên các thị trường chứng khoán được quản lý tốt và có tính thanh khoản cao, nhưng quỹ đầu tư mạo hiểm có thể hoạt động

trong các nền kinh tế chuyển đổi có độ rủi ro cao và tính thanh khoản thấp.

7.1.2- Vai trò quỹ đầu tư

Xuất phát từ hoạt động của quỹ đầu tư, nên nó có vai trò quan trọng trong việc giúp các nhà đầu tư thực hiện được mục tiêu đầu tư của họ là tối đa hoá lợi nhuận, đồng thời là một tác nhân cơ bản trên thị trường chứng khoán. Vai trò của quỹ đầu tư được thể hiện trên các khía cạnh sau:

Thứ nhất, đối với nền kinh tế:

Quỹ đầu tư vừa đóng vai trò là các chuyên gia tư vấn về quản lý tiếp thị thông tin và tài chính vừa là những người đánh giá hiệu quả dự án đầu tư, giúp cho các nhà đầu tư đánh giá được tính khả thi của dự án đầu tư. Điều này có ý nghĩa quan trọng đối với doanh nghiệp mới thành lập, doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Doanh nghiệp có khả năng thu hút được vốn với chi phí thấp hơn, góp phần thúc đẩy các doanh nghiệp trong nước phát triển.

Cung cấp các kỹ năng phát triển thị trường trong nước

Thứ hai, cung cấp cho các nhà đầu tư riêng lẻ những thuận lợi cơ bản để giúp họ đạt được mục tiêu tối đa hoá lợi ích.

Tính thanh khoản: Các nhà đầu tư vào quỹ đầu tư có thể bán chứng chỉ quỹ đầu tư hoặc cổ phiếu của mình đang nắm giữ vào bất kỳ lúc nào cho chính quỹ đầu tư (trong trường hợp quỹ mở) hoặc trên thị trường thứ cấp (trong trường hợp quỹ

đóng) để thu hồi vốn. Giá bán chứng chỉ các quỹ đầu tư thay đổi phụ thuộc vào thay đổi của tổng giá trị tài sản danh mục của quỹ đầu tư phát hành ra cổ phiếu. Điều đó chứng minh rằng chứng khoán của quỹ đầu tư là một trong những tài sản có tính lỏng cao trên thị trường.

Đa dạng hoá đầu tư: Bằng việc sử dụng tiền thu được từ những nhà đầu tư để đầu tư phân tán vào danh mục các chứng khoán, các quỹ đầu tư làm giảm rủi ro cho các khoản đầu tư và làm tăng cơ hội thu nhập cho các khoản đầu tư. Trên thực tế những nhà đầu tư cá nhân bình thường không thể đủ tiềm lực để đầu tư vào danh mục đầu tư phân tán như các quỹ đầu tư có thể làm. Như vậy, quỹ đầu tư cung cấp các khoản đầu tư đã được đa dạng hoá cho các nhà đầu tư.

Dễ tiếp cận và lựa chọn: Do loại hình quỹ đầu tư là loại hình cho các nhà đầu tư cá nhân nên một khi hình thành các quỹ đầu tư luôn tạo những điều kiện thuận lợi cho công chúng dễ tiếp cận và giao dịch. Để thu hút sự tham gia của công chúng các quỹ đều cung cấp các thông tin sẵn có trên các phương tiện thông tin đại chúng, đặc biệt là trên các loại báo kinh tế và internet.

Mặt khác, một nhà đầu tư có thể lựa chọn khác nhau khi đầu tư vào quỹ đầu tư tùy thuộc vào mục đích và sở thích của họ. Họ có thể đầu tư vào danh mục các cổ phiếu, trái phiếu, danh mục hỗn hợp hay danh mục các công cụ của thị trường tiền tệ với hàng chục loại quỹ khác nhau.

Tiết kiệm chi phí đầu tư. Nếu các nhà đầu tư tham gia vào quỹ đầu tư thì chi phí nghiên cứu và giao dịch trên một đồng

vốn giảm đi rất nhiều do khả năng tiếp cận với các dự án dễ dàng hơn và do quỹ đầu tư được coi là các nhà đầu tư lớn nên có khả năng nhận được những ưu đãi về chi phí giao dịch.

Tăng cường tính chuyên nghiệp cho việc đầu tư. Tiên tập trung trong các quỹ đầu tư đặt dưới sự quản lý của các nhà đầu tư chuyên nghiệp - các công ty quản lý quỹ. Các nhà quản lý ra các quyết định đầu tư dựa vào các nghiên cứu hoạt động của từng công ty mà họ quan tâm và đối với từng loại chứng khoán cụ thể trong những điều kiện nhất định. Khi các điều kiện của nền kinh tế và thị trường thay đổi, các nhà quản lý có thể có những quyết định thay đổi danh mục một cách phù hợp.

Cung cấp cho các nhà đầu tư cơ hội đầu tư vào thị trường vốn quốc tế. Vì nhà đầu tư riêng lẻ sẽ phải chi phí nhiều hơn để có được các thông tin đầy đủ các chính xác đối với thị trường nước ngoài. Do vậy, quỹ đầu tư sẽ giúp các nhà đầu tư trong nước đầu tư vốn ra nước ngoài nhằm thu được lợi nhuận với chi phí hợp lý và rủi ro thấp.

Thứ ba, vai trò của quỹ đầu tư đối với thị trường chứng khoán.

Dưới góc độ là tổ chức phát hành, quỹ đầu tư phát hành các chứng chỉ quỹ để thu hút vốn. Chứng chỉ quỹ vừa là tài sản của quỹ vừa là một loại chứng khoán có thể niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán. Như vậy, quỹ đầu tư có vai trò quan trọng trong quá trình phát triển của thị trường sơ cấp.

Dưới góc độ là nhà đầu tư, quỹ phải dành phần lớn giá trị tài sản để đầu tư vào thị trường chứng khoán theo danh mục

đã lựa chọn. Quỹ đầu tư sẽ có tác dụng tăng cung, kích cầu chứng khoán thông qua phương pháp đầu tư chuyên nghiệp và khoa học, tạo cho công chúng có thói quen đầu tư. Điều này có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với những nước có thị trường chứng khoán còn non trẻ như Việt Nam.

7.2- Phân loại quỹ đầu tư

7.2.1- Theo mục đích đầu tư:

Do sự đa dạng về ngành nghề nên có nhiều loại quỹ đầu tư theo các mục đích đầu tư, cụ thể như sau:

- Quỹ đầu tư theo danh mục (còn gọi là quỹ quốc gia) chủ yếu mua các chứng khoán niêm yết tại các sở giao dịch chứng khoán của địa phương, hoặc cổ phiếu của các công ty thuộc các thị trường mới nổi niêm yết tại các trung tâm tiền tệ quốc tế. Ví dụ các giấy chứng nhận chứng khoán Mỹ (ADRs). Các quỹ này coi trọng việc đa dạng hoá, tính khả mại và tính thanh khoản. Họ mua các cổ phần thiểu số trong các công ty và không tìm kiếm vai trò quản lý với số vốn ban đầu thông thường khoảng 50-200 triệu USD.

- Quỹ đầu tư cổ phần tư nhân (còn gọi là các quỹ đầu tư trực tiếp) mua các cổ phần tối thiểu quan trọng của các công ty chưa được niêm yết. Thông thường, quỹ đòi hỏi sự nỗ lực chung giữa ban quản lý quỹ (bao gồm kỹ năng quản lý chung và quản lý tài chính) và các nhà chuyên môn trong từng lĩnh vực cụ thể.

- Quỹ đầu tư mạo hiểm chủ yếu mua cổ phần tư nhân: trong các công ty mới và nhỏ, vốn hoạt động dao động từ 30-

100 triệu USD. Các quỹ đầu tư mạo hiểm mua cổ phiếu thiểu số quan trọng (đôi khi cả cổ phần đa số) của các công ty và thường cung cấp tư vấn về quản lý.

- Quỹ tương hỗ trong nước(còn gọi là quỹ tín thác) huy động vốn từ các nhà đầu tư trong nước và mua chứng khoán được niêm yết trên thị trường chứng khoán trong nước.

7.2.2- Theo cơ cấu huy động vốn sau khi thành lập

- *Quỹ đầu tư đóng:*

Quỹ đầu tư đóng hoạt động như công ty có phát hành chứng khoán ra công chúng. Chúng chỉ quỹ đầu tư được niêm yết và giao dịch trên thị trường cấp hai với giá tuân theo quy luật thị trường. Quỹ đầu tư này thường là không phát hành thêm chứng chỉ quỹ đầu tư, cũng không mua lại cổ phiếu đã phát hành của mình. Vì vậy, quỹ đầu tư đóng không tăng thêm vốn đầu tư, trừ khi phát hành thêm chứng chỉ quỹ đầu tư mới, người đầu tư cũng không thể rút vốn ra khỏi quỹ trừ khi quỹ mua lại chứng chỉ của mình.

Giá trị tài sản ròng của quỹ đóng được tính trên cơ sở giá trị của chứng khoán nằm trong danh mục đầu tư của quỹ. Giá thị trường và giá trị tài sản ròng của quỹ đầu tư đóng hoàn toàn khác nhau, giá thị trường có thể thấp hơn giá trị tài sản ròng khoảng 15-20%.

Quỹ đầu tư đóng thường huy động vốn ở nhóm cổ đông nhất định. Cổ phiếu của quỹ được mua bán ở mức giá cao hơn hoặc thấp hơn so với giá trị tài sản ròng của chúng. Các quỹ

này có thể tồn tại vô hạn hoặc hữu hạn, có thể được niêm yết trên các sở giao dịch chứng khoán quốc tế.

Hình thức điển hình nhất của các quỹ đầu tư đóng là một loạt các quỹ có thời gian tín thác nhất định và được tổ chức bởi một công ty quản lý. Các quỹ này được chia làm 2 loại:

+ Các quỹ tổ chức theo những kỳ hạn nhất định và duy trì chính sách đầu tư đã được xác định trước.

+ Các quỹ được tổ chức một cách không liên tục để phản ánh những thay đổi của điều kiện thị trường.

Tuy đều chịu sự quản lý của một công ty quản lý quỹ duy nhất song các quỹ được quản lý và lưu giữ một cách riêng biệt và độc lập với nhau. Lợi thế của loại quỹ này là những người đầu tư có thể chuyển từ một quỹ này sang quỹ khác với một chi phí chuyển đổi thấp hoặc là miễn phí.

- *Quỹ đầu tư mở* (còn gọi là quỹ hỗ tương)

Trong quỹ đầu tư mở, công ty quản lý quỹ sẵn sàng mua lại các cổ phiếu với mức giá ngang bằng với giá trị tài sản ròng được công bố hàng ngày, thường là vào các thời điểm được thoả thuận trước. Quỹ mở sẵn sàng bán chứng chỉ quỹ đầu tư với giá bằng giá trị tài sản ròng, có thể tính thêm phí bán và mua lại các chứng chỉ quỹ đầu tư với giá bằng giá trị tài sản ròng, có tính thêm phí mua lại. Vì vậy, số vốn của quỹ đầu tư không ngừng thay đổi. Người đầu tư có thể yêu cầu người quản lý mua lại chứng chỉ quỹ đầu tư của quỹ vào bất kỳ lúc nào trong khi quỹ vẫn liên tục phát hành chứng chỉ mới ra thị trường.

Một số quỹ mở có tính thêm phí bán. Giá bán của chứng chỉ quỹ đầu tư có tính thêm phí bán bằng giá trị tài sản ròng cộng thêm tỷ lệ phần trăm phí bán, thường là 7,5-8,0% của giá trị tài sản ròng và thường không tính phí khi mua lại chứng chỉ quỹ đầu tư (tức là giá mua lại sẽ bằng giá trị tài sản ròng). Giá yết của các quỹ đầu tư này gồm giá trị tài sản ròng và giá bán.

Các quỹ không tính phí bán là các quỹ có giá bán ra của chứng chỉ quỹ đầu tư bằng NAV, các quỹ này có thể tính phí mua lại thường khoảng 0,5%.

Ngoài các quỹ tính phí và các quỹ không tính phí còn có các quỹ tính phí thấp (thường là 3% cho phí bán). Đó thường là các quỹ trái phiếu, hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư do công ty quản lý quỹ phát hành.

Lợi ích đối với người đầu tư là họ có thể đầu tư vào quỹ theo một kế hoạch xác định trước mang tính tự nguyện. Trên cơ sở các kế hoạch này, các quỹ quản lý tiền đầu tư của người đầu tư theo một số lượng cố định từng tháng một. Người đầu tư đóng góp trực tiếp hoặc trích nộp tiền từ tiền lương của mình theo định kỳ vào quỹ và nhận được toàn bộ số vốn góp cả vốn và lãi sau một khoảng thời gian nhất định kể từ lần đóng góp đầu tiên để thực hiện ý định sẵn có của mình. Vì mang tính chất xã hội rộng lớn nên dạng quỹ này chịu sự quản lý chặt chẽ của nhà nước.

7.2.3- Theo đối tượng đầu tư

- Quỹ đầu tư cổ phiếu: là loại quỹ sử dụng hầu hết tiền

vốn của quỹ để đầu tư vào các loại cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi hay trái phiếu. Thường là các quỹ này được chia thành quỹ phát triển, quỹ thu nhập phát triển, quỹ thu nhập.

- Quỹ phát triển: quỹ này đầu tư tích cực vào cổ phiếu và không có bất cứ sự hạn chế nào về số lượng: bao gồm cả cổ phiếu thường, cổ phiếu tăng trưởng, cổ phiếu thượng hạng,...

- Quỹ thu nhập phát triển thường đầu tư không quá 60 hay 70% vốn của mình vào cổ phiếu nhằm bảo đảm sự ổn định về lợi nhuận và đạt được tăng trưởng dài hạn. Vì vậy, quỹ tạo dựng sự cân bằng trong đầu tư vào cổ phiếu và trái phiếu.

- Quỹ thu nhập: quỹ thường hạn chế vốn đầu tư vào cổ phiếu nhỏ hơn 50% tổng số vốn của quỹ nhằm đảm bảo sự ổn định về lợi nhuận, vì vậy quỹ thường coi trọng đầu tư vào trái phiếu là trái phiếu chuyển đổi.

- Quỹ đầu tư trái phiếu: Là loại quỹ đầu tư duy nhất vào trái phiếu nhằm đạt được sự ổn định về thu nhập. Các quỹ thường phân loại theo sự tập trung đầu tư của quỹ:

- Quỹ trái phiếu chính phủ thường là ổn định về thu nhập và an toàn cao qua việc đầu tư vào các loại trái phiếu chính phủ.

- Quỹ thị trường tiền lệ: thường đầu tư vào các công cụ nợ ngắn hạn như hối phiếu, kỳ phiếu..., mang tính chất an toàn, ngắn hạn và tính thanh khoản cao. Các quỹ này thường không tính phí và tăng trưởng tùy thuộc vào thái độ của người đầu tư đối với thị trường chứng khoán.

- Quỹ trái phiếu trong nước và nước ngoài.

7.2.4- Theo mức độ tự do trong quản lý

- Quỹ đầu tư cố định: quỹ này không cho phép người quản lý được quyền thay đổi các chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ, ngoại trừ trường hợp người phát hành chứng khoán chịu thay đổi tính chất hay quyền hạn pháp lý. Danh mục này được xác định ngay từ khi thành lập quỹ và không thay đổi trong suốt thời gian tồn tại của quỹ. Bất lợi của quỹ là khả năng chịu đựng kém khi giá chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ bị giảm. Thuận lợi của quỹ là người đầu tư có thể xác định được bản chất các chứng khoán nắm giữ trong danh mục đầu tư của quỹ.

+ Quỹ đầu tư linh hoạt: quỹ này cho phép người quản lý quỹ có thể thay đổi các chứng khoán trong danh mục đầu tư của quỹ theo tính toán của cá nhân để tránh tổn thất cho quỹ. Thuận lợi của quỹ là có được tự do nhất định trong quản lý quỹ, đạt tính chuyên môn cao cho các chuyên gia, cho phép họ kiểm soát các suy giảm trong giá trị tài sản thuần trên cổ phiếu hay chứng chỉ quỹ đầu tư, do đó hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

7.2.5- Theo hình thức tổ chức:

- Quỹ hoạt động dưới dạng công ty: được thành lập dưới dạng một công ty và các nhà đầu tư là các cổ đông.

Công ty đầu tư huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu và bán chúng cho người đầu tư - với tư cách là cổ đông thông thường. Cổ phiếu này có thể được niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường phi tập trung. Cơ cấu tổ

chức của dạng công ty về cơ bản giống như một công ty cổ phần gồm: đại hội cổ đông, hội đồng quản trị, ban giám đốc và các thành phần khác. Loại quỹ này phải chịu sự chi phối của Luật doanh nghiệp, Luật chứng khoán và thường hoạt động ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển.

- Quỹ đầu tư dưới dạng hợp đồng còn gọi là mô hình quỹ tín thác đầu tư: được thành lập trên cơ sở hợp đồng uỷ thác giữa công ty quản lý quỹ, người nhận uỷ thác và người thụ hưởng.

- Công ty quản lý quỹ: Công ty là người thành lập và quản lý quỹ bằng cách: 1/ đứng ra xin phép thành lập quỹ, phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư ra công chúng để tạo vốn cho quỹ; 2/ lựa chọn và thực hiện đầu tư vốn của quỹ vào chứng khoán hoặc tài sản khác phù hợp với điều lệ của quỹ.; 3/ xác định lợi nhuận của quỹ và tư vấn cho người lưu giữ tài sản của quỹ về phân phối lợi nhuận...

Công ty quản lý quỹ có thể tổ chức theo hình thức công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn, tổ chức và hoạt động theo quy định của pháp luật. Một công ty quản lý quỹ được hưởng các khoản phí và thưởng theo quy định của điều lệ quỹ.

- Người uỷ thác hay người lưu giữ tài sản của quỹ là người bảo quản tài sản của quỹ, đồng thời thực hiện việc giám sát hoạt động của công ty quản lý quỹ đối với quỹ nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư.

- Người đầu tư vào quỹ là tổ chức hoặc cá nhân góp vốn

lập quỹ thông qua việc mua chứng chỉ quỹ đầu tư. Họ có quyền hưởng lợi từ hoạt động đầu tư của quỹ và yêu cầu công ty quản lý quỹ thực hiện đúng điều lệ của quỹ. Họ không được phép trực tiếp thực hiện các quyền và nghĩa vụ đối với các tài sản trong danh mục đầu tư của quỹ. Họ không có quyền quản lý, không được phép yêu cầu công ty quản lý, người nhận uỷ thác tài sản trình sổ sách hoặc thư từ giao dịch, ngoại trừ tại đại hội những người đầu tư.

7.3- PHƯƠNG THỨC THÀNH LẬP, QUẢN LÝ VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ ĐẦU TƯ

7.3.1- Thành lập quỹ đầu tư

Tuỳ theo mô hình quỹ đầu tư dạng công ty hoặc dạng hợp đồng mà cách thành lập quỹ đầu tư sẽ khác nhau. Hoạt động này phải tuân thủ các quy định của luật pháp như Luật Chứng khoán, Luật đầu tư... và phải đăng ký với cơ quan quản lý Nhà nước về thị trường chứng khoán.

7.3.1.1- Quỹ đầu tư dạng công ty

Do quỹ đầu tư dạng công ty có tư cách pháp nhân đầy đủ nên người đầu tư góp vốn vào quỹ trở thành cổ đông và có quyền biểu quyết, quyền bầu ra hội đồng quản trị và tham gia các quyết định các vấn đề lớn của công ty. Hội đồng quản trị là cơ quan có thẩm quyền cao nhất của quỹ đại diện cho quỹ để thuê một công ty quản lý quỹ, ngân hàng bảo quản tài sản quỹ và có nghĩa vụ giám sát hoạt động của cả hai tổ chức này.

Ngân hàng giám sát trong mô hình này, ngân hàng chỉ đóng vai trò bảo quản, giám sát mà không tham gia vào công tác quản lý quỹ. Họ thường giữ luôn vai trò là đại lý chuyển nhượng cho quỹ, huỷ các cổ phần cũ và phát hành cổ phần mới. Ngân hàng cũng có nghĩa vụ giữ danh sách cổ đông để gửi báo cáo, giấy uỷ quyền hoặc thực hiện phân phối cho các cổ đông; khi thực hiện các nghiệp vụ này, ngân hàng nhận được phí.

Công ty quản lý quỹ được hội đồng quản trị đứng ra thuê và thực hiện chức năng quản lý thuần tuý. Công ty quản lý quỹ có trách nhiệm cử một hay một số chuyên gia để giúp quỹ điều hành và sử dụng vốn của quỹ vào đầu tư chứng khoán và các tài sản khác một cách có hiệu quả nhất.

Mô hình quỹ đầu tư dạng công ty có những ưu và nhược điểm sau:

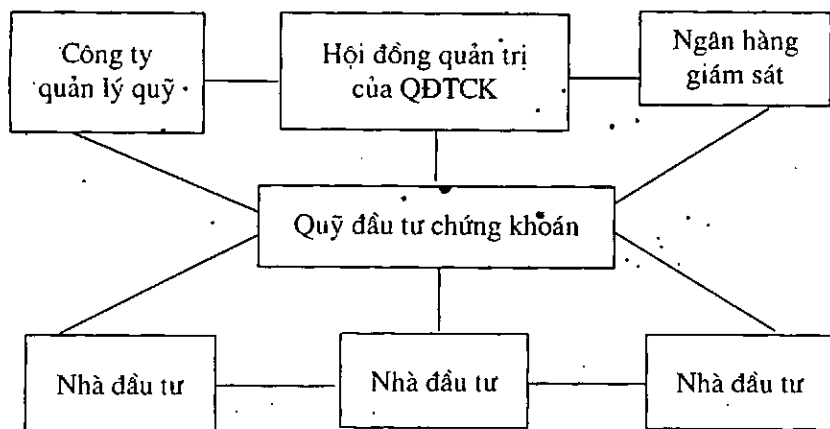
- Ưu điểm:

- Là một mô hình có cơ cấu tổ chức hoàn chỉnh thịnh hành nhất trong công tác quản lý hiện nay.

- Do hội đủ các thành phần đại diện cho từng quyền lợi tham gia công tác quản lý nên họ có thể đánh giá, cân nhắc giữa giá trị đầu tư với mức độ rủi ro, đưa ra các quyết định mang tính năng động và thường đem lại lợi nhuận khả quan.

- Quỹ dạng công ty là một pháp nhân đầy đủ nên việc tiến hành huy động vốn từ các thành phần kinh tế thuận lợi hơn so với mô hình tín thác.

Mô hình quỹ đầu tư dạng công ty



- Nhược điểm:

- Các quyết định kinh doanh ngắn hạn (đặc biệt trong kinh doanh chứng khoán) sẽ gặp nhiều khó khăn. Mặt khác, chi phí cho quản lý sẽ trở thành gánh nặng cho việc lựa chọn mọi trường đầu tư.

- Một đe dọa thường trực gây biến động trong tổ chức thường gặp ở công ty cổ phần là việc nắm quyền kiểm soát. Tranh giành quyền lực có thể làm cho hoạt động kinh doanh kém hiệu quả.

7.3.1.2- Quỹ đầu tư dạng hợp đồng

Quỹ đầu tư dạng hợp đồng không phải là một công ty mà được thành lập bởi công ty quản lý quỹ, quản lý một số vốn nhất định của người đầu tư để thực hiện đầu tư theo mục tiêu đã xác định. Khác với công ty quỹ, các quỹ đầu tư dạng hợp đồng

được thành lập theo Luật đầu tư tín thác. Theo Luật này, một hợp đồng tín thác được ký kết bởi tất cả các bên tham gia vào quỹ: công ty quản lý quỹ, tổ chức giám sát bảo quản và những người hưởng lợi.

Quỹ đầu tư dạng hợp đồng có tư cách pháp nhân không đầy đủ nên chỉ là một khối lượng vốn nhất định do người đầu tư góp lại để đầu tư theo kiểu chuyên nghiệp. Quỹ đầu tư dạng hợp đồng chỉ được phép phát hành các chứng chỉ tham gia chia phần, các chứng chỉ này được định nghĩa trong Luật đầu tư tín thác không phải là cổ phiếu. Điểm khác biệt cơ bản giữa cổ phiếu và chứng chỉ quỹ là các nhà đầu tư nắm giữ chứng chỉ quỹ này (người thụ hưởng) không có quyền biểu quyết, cũng không có quyền thay đổi chính sách đầu tư của quỹ.

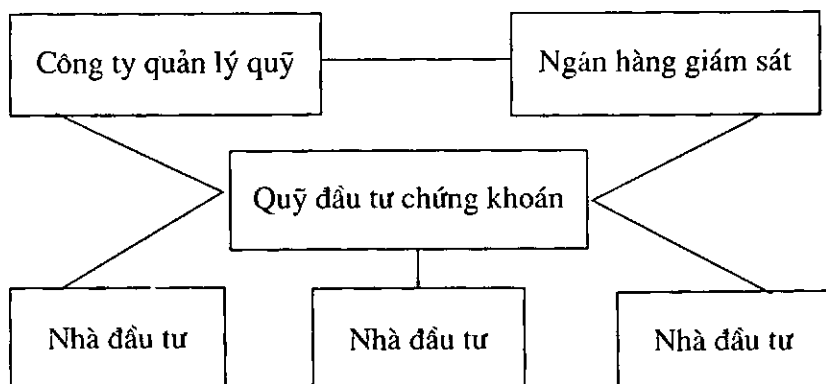
Ngân hàng giám sát (ngân hàng tín thác), trong mô hình này ngân hàng vừa đóng vai trò là người bảo quản, thanh toán bù trừ và lưu giữ tài sản của người đầu tư, vừa thực hiện chức năng giám sát hoạt động của công ty quản lý quỹ. Những nguyên tắc giám sát thông qua kiểm tra việc ra các quyết định đầu tư có đúng theo điều lệ của quỹ, có phù hợp với lợi ích của người đầu tư hay không.

Công ty quản lý quỹ: làm chức năng huy động vốn và thực hiện đầu tư, đưa ra các chỉ dẫn cho ngân hàng giám sát trong việc mua bán chứng khoán và các tài sản bằng tiền của nhà đầu tư, hoạt động như những nhà tư vấn cho quỹ.

Để thành lập quỹ đầu tư dạng hợp đồng trước hết phải thành lập công ty quản lý quỹ (mỗi công ty quản lý quỹ có thể

có nhiều quỹ đầu tư trực thuộc tùy thuộc vào mục tiêu đầu tư). Công ty quản lý quỹ đứng ra phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư huy động vốn để thành lập quỹ đầu tư chứng khoán và sử dụng số vốn thu được đầu tư vào những nơi có hiệu quả nhất.

Mô hình quỹ đầu tư dạng hợp đồng



Mô hình quỹ đầu tư dạng công ty có những ưu và nhược điểm sau:

- Ưu điểm:

- Về tổ chức: Các thành phần tham gia chỉ gồm các nhà chuyên môn (như công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát) nên việc bàn bạc để đi đến quyết định kinh doanh thường nhanh chóng.

- Cơ cấu tổ chức gọn nhẹ làm giảm đáng kể chi phí quản lý.

- Trong mô hình này các nhà đầu tư không thể can thiệp trực tiếp vào hoạt động kinh doanh của công ty quản lý quỹ

nên công ty chủ động đầu tư vào các dự án dài hạn có tiềm năng cao.

- Đối với ngân hàng giám sát do có liên hệ chặt chẽ với công ty quản lý quỹ nên nắm vững kế hoạch kinh doanh của quỹ, tạo điều kiện thuận lợi cho việc xây dựng kế hoạch kinh doanh, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

• Hạn chế:

- Việc thiết lập mô hình quỹ đầu tư chứng khoán dạng hợp đồng giữa nhà đầu tư với công ty quản lý quỹ nên tính thanh khoản của các chứng chỉ quỹ không cao.

- Không hấp dẫn nhà đầu tư do lợi nhuận không cao.

- Với một lượng vốn nhất định việc đa dạng hoá tài sản trở nên khó khăn, chỉ thuận tiện đầu tư vào dự án.

7.3.2- Hoạt động của quỹ đầu tư

Hoạt động của quỹ đầu tư bao gồm nhiều nội dung:

a/ Huy động vốn

Các quỹ đầu tư thường phát hành cổ phiếu hoặc chứng chỉ quỹ đầu tư mà không được phép phát hành trái phiếu hay sử dụng các nguồn vốn khác để đầu tư. Đối với quỹ đầu tư dạng công ty, quỹ phát hành cổ phiếu để huy động vốn. Đối với quỹ đầu tư dạng hợp đồng, thông thường lượng vốn dự kiến hình thành nên quỹ được chia thành các đơn vị và quỹ phát hành chứng chỉ quỹ để xác nhận số vốn mà người đầu tư góp vào quỹ.

Khi phát hành chứng khoán, quỹ đầu tư được phép quảng

cáo để thu hút vốn, trong đó nói rõ mục đích đầu tư của quỹ mà không được phép cam kết về lợi nhuận thu được.

Có 2 cách thức phát hành:

- Có thể huy động vốn thông qua các đợt phát hành riêng lẻ cho nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước, hoặc bán rộng rãi cho các nhà đầu tư lớn trên thế giới mà không thông qua trung gian..

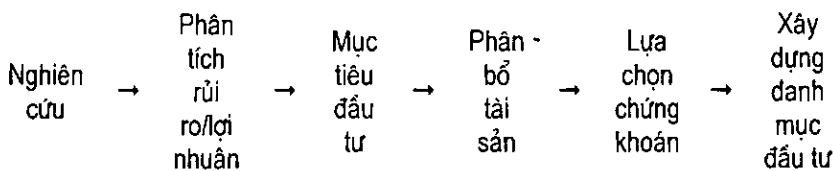
- Các quỹ niêm yết và bán công khai chứng khoán cho các nhà đầu tư riêng lẻ hoặc tổ chức đầu tư thông qua người bảo lãnh. các tổ chức bảo lãnh phát hành thường giữ vai trò là người bán buôn bao người phân phối cho các đại lý bán hàng (có thể là ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty tài chính...) để họ bán thông qua mạng lưới của họ.

b/ Hoạt động đầu tư:

Đây là hoạt động quan trọng nhất đối với một quỹ đầu tư. Các quỹ thường đầu tư rất rộng như chứng khoán, bất động sản, các công trình cơ sở hạ tầng...

Quỹ đầu tư thường phải phân tích, đánh giá tình hình, năng động trong đa dạng hoá danh mục tuỳ theo thị trường.

Thông thường, quy trình đầu tư của quỹ như sau:



- Nghiên cứu: Các công ty quản lý quỹ luôn có những bộ phận và chuyên gia để nghiên cứu và phân tích tình hình, từ

đó đưa ra các dự đoán. Thông thường công việc này tập trung vào việc nghiên cứu và dự đoán các yếu tố kinh tế vĩ mô như tỷ giá, lãi suất..., dự đoán xu hướng phát triển của thị trường nói chung, phân tích và dự đoán tương lai của các ngành kinh tế.

- Phân tích rủi ro lợi nhuận liên quan đến phân tích lập phương án lập quỹ, dự đoán thu nhập và đánh giá rủi ro.

- Lựa chọn mục tiêu của quỹ: Mục tiêu này phải cụ thể hoá được tỷ lệ sinh lời kỳ vọng và rủi ro chấp nhận đối với sản phẩm đầu tư. Có thể đó là một trong các mục tiêu ban đầu như: thu nhập, lãi vốn, thu nhập và lãi vốn.

- Phân bổ tài sản và lựa chọn chứng khoán:

Phân bổ tài sản là sự phân chia tiền của quỹ vào các rổ đầu tư theo các mục tiêu cụ thể phù hợp với quan điểm và phán đoán đầu tư của người quản lý quỹ. Đây là một việc quan trọng của quỹ. Việc lựa chọn chứng khoán cho danh mục đầu tư là việc quyết định đầu tư vào từng loại chứng khoán đã được phân bổ cân đối với tỷ trọng vốn của quỹ.

c/ Bảo quản tài sản và giám sát hoạt động của quỹ:

Tài sản của quỹ do người lưu giữ (hoặc ngân hàng giám sát) kiểm soát nhằm bảo vệ những quyền lợi của người đầu tư.

d/ Định giá, phát hành và mua lại chứng chỉ:

Đối với quỹ mở, do thường đầu tư vào chứng khoán niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán nên giá trị của quỹ được xác định theo giá thị trường và tuân thủ theo quy định của cơ quan quản lý thị trường chứng khoán. Sau đó, giá trị tài sản của quỹ sẽ được chia cho số cổ phiếu hay chứng chỉ quỹ đầu

tư hiện đang lưu hành để xác định giá trị hiện tại của một cổ phiếu hay chứng chỉ. Giá bán cổ phiếu hoặc chứng chỉ sẽ bằng giá trị hiện tại cộng với một số chi phí; còn giá mua lại thì bằng giá trị hiện tại trừ đi một số chi phí nhất định.

Giá trị tài sản thuần của quỹ - Net Asset Value - NAV là hiệu số giữa tổng giá trị tài sản và các khoản đầu tư của quỹ với giá trị các khoản nợ phải trả của quỹ. Nó bao gồm tiền mặt, các chứng khoán hoặc các tài sản khác tương đương có giá trị với tiền mặt, các chứng khoán do quỹ nắm giữ được tính theo giá thị trường.

Giá trị của chứng chỉ quỹ đầu tư của từng cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đầu tư của quỹ được tính bằng cách chia tổng giá trị NAV của quỹ cho tổng số chứng chỉ đầu tư/cổ phiếu hiện hành. NAV phụ thuộc vào giá trị danh mục đầu tư của quỹ.

Phí bán chứng chỉ quỹ đầu tư của quỹ đầu tư:

Khi mua chứng chỉ quỹ, người đầu tư phải trả phí bán. Phí bán là tỷ lệ phần trăm của mức chênh lệch giá chào bán chứng chỉ quỹ đầu tư (Public Offered Price-pop) và giá trị tài sản ròng (NAV) so với giá chào bán.

$$\text{Phí bán} = \frac{POP - NAV}{POP} \times 100\% = \%$$

Giá chứng chỉ quỹ đầu tư:

Giá chứng chỉ quỹ đầu tư được định giá trên cơ sở giá trị tài sản thuần trên mỗi cổ phiếu (Net Asset Value per share - NAV).

Giá trị tài sản ròng của quỹ được tính hàng ngày vào thời điểm đóng cửa của sổ giao dịch chứng khoán. Tùy theo quỹ có tính phí giao dịch không mà giá chứng chỉ quỹ đầu tư có thể được xác định bằng hai cách:

- Giá chào bán công khai bằng giá trị tài sản ròng cộng với phí bán, hoặc:

$$\text{POP} = \frac{\text{NAV}}{1 + \text{Phí bán}}$$

Ví dụ: NAV là 200.000đ. phí bán là 7%

$$\text{POP} = \frac{200.000}{(1 + 0,07\%)} = 214.000đ$$

- Giá chào bán công khai nếu như quỹ miễn phí: NAV= POP

Có hai cách giao dịch các cổ phiếu/ chứng chỉ quỹ đầu tư:

- Với quỹ đóng: sau khi phát hành, chứng chỉ quỹ/ cổ phiếu được niêm yết trên thị trường tập trung và giao dịch như các chứng khoán niêm yết. Vì vậy, giá của chúng do thị trường điều tiết và có xu hướng xa rời giá trị tài sản ròng. Có thể giao dịch với giá thấp hơn NAV(gọi là chào bán tại mức giá chiết khấu- discount) hoặc là với giá cao hơn NAV của quỹ (gọi là giao dịch tại mức giá trên giá trị- premium). Cách tính như sau:

$$\text{Mức giá - chiết khấu/ trên giá trị} = \frac{\text{Giá thị trường} - \text{NAV}}{\text{NAV}}$$

Ngoài ra, hệ số giá/NAV là một cách khác để tính mức

giá chiết khấu hoặc giá trên giá trị của quỹ đóng. Trên thực tế, hệ số giá/NAV giống như hệ số giá/giá trị ghi sổ khi đánh giá cổ phiếu thường.

Đối với quỹ mở: giá chứng chỉ quỹ/cổ phiếu quỹ mở luôn được gắn với giá trị tài sản ròng của quỹ. NAV là cơ sở để xác định giá chào bán và giá mua lại của quỹ.

Giá chào bán (P_o) = NAV/chứng chỉ + chi phí bán

$$\text{Tỷ lệ phí chào (\%)} = \frac{NAV - P_o}{P_o}$$

Nếu tỷ lệ phí chào bán được xác định trong bản cáo bạch thì có thể tính giá chào bán như sau:

$$P_o = \frac{NAV}{100 - \text{tỷ lệ chi phí bán}}$$

Giá mua vào = NAV/chứng chỉ - chi phí mua lại

Đối với quỹ đóng, việc định giá chứng khoán do thị trường quyết định theo quan hệ cung cầu thông qua đấu giá.

el Cung cấp thông tin cho người đầu tư

Mục đích cung cấp thông tin cho người đầu tư là nhằm giúp họ đánh giá đúng thực trạng các khoản đầu tư, khả năng chuyên môn của những người quản lý quỹ, từ đó mà đánh giá rủi ro và lợi nhuận. Việc cung cấp thông tin phải tuân thủ theo yêu cầu của cơ quan quản lý Nhà nước quy định và do Hội đồng quản trị (trong mô hình công ty) hoặc công ty quản lý quỹ (trong mô hình quỹ dạng hợp đồng) thực hiện.

Nội dung công bố thông tin: về các báo cáo tài chính, tình hình tài chính, các báo cáo của công ty quản lý quỹ...

Hình thức công bố thông tin thường là sử dụng các báo cáo của công ty quản lý quỹ hoặc hội đồng quản trị của quỹ gửi cho người hưởng lợi hoặc cổ đông của quỹ. Ngoài ra, thông tin còn được công bố tại trụ sở các công ty quản lý quỹ hoặc tại các đại lý của công ty. Tại các nước có ngành quỹ đầu tư phát triển thì thông tin được công bố trên các tạp chí tài chính hoặc các phương tiện thông tin đại chúng.

g/ Kênh phân phối:

Các cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đầu tư được phân phối tới các nhà đầu tư bằng nhiều kênh phân phối:

- Bán trực tiếp từ quỹ hoặc người bảo lãnh phát hành chính của quỹ.

- Phân phối qua bên thứ ba như ngân hàng bán lẻ, nhà bảo lãnh phát hành chính của quỹ, hoặc người môi giới độc lập.

Các nhà phân phối của quỹ phải chịu các loại chi phí liên quan đến quảng cáo, phân phối bản cáo bạch, tiền công bán hàng, các chi phí chung khác. Hình thức bù đắp các chi phí này là thu phí phân phối hoặc phí giao dịch từ quỹ hoặc các nhà đầu tư; quỹ chi một phần nhỏ tài sản của quỹ để thanh toán các chi phí phân phối.

7.4- ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ ĐẦU TƯ

7.4.1- Chi phí hoạt động của quỹ đầu tư

a/ Các chi phí liên quan đến việc phát hành ra công chúng lần đầu của quỹ:

- Chi phí tiếp thị.

- Chi phí in ấn bản cáo bạch.

- Chi phí trả cho các đại lý bán cổ phiếu/ chứng chỉ quỹ đầu tư

Thông thường các chi phí trên ước trung bình khoảng 4-6% tổng số tiền huy động được từ nhà đầu tư. Chi phí chào bán lần đầu được khấu trừ từ tổng giá trị của quỹ huy động được.

b/ Chi phí liên quan tới hoạt động

Có ba loại chi phí cơ bản liên quan đến hoạt động của các quỹ sau khi thành lập và tiến hành hoạt động đầu tư. Đó là các loại phí:

- Phí tư vấn đầu tư;

- Phí lưu giữ và bảo quản tài sản của quỹ.

- Lãi suất trong trường hợp quỹ phải vay ngắn hạn, thuế (nếu có)

- Phí phải trả cho các tổ chức định giá các khoản đầu tư của quỹ.

Các chi phí trả cho các nhà môi giới chứng khoán thường không được tính vào chi phí hoạt động của quỹ mà được khấu trừ trực tiếp từ giá trị giao dịch mua hoặc bán với người môi giới và được phản ánh bằng mức độ giảm trực tiếp trong NAV của quỹ.

- Phí quản lý quỹ: Đây là phí thông dụng đối với tất cả các danh mục đầu tư được các công ty tư vấn thanh toán cho các nhà phân tích chứng khoán và các chức năng quản lý danh mục đầu tư mà họ thực hiện.

Phí quản lý quỹ và thưởng (nếu có) trả cho công ty quản lý quỹ

Tất cả các quỹ đầu tư đều tính và điều chỉnh phí quản lý hàng năm cộng thêm với phí bán để trả cho việc quản lý chuyên nghiệp quỹ đầu tư. Tỷ lệ phí dao động từ 0,25- 1 % và được điều chỉnh theo lượng vốn huy động của quỹ. Phí quản lý chính là yếu tố khiến các công ty quản lý quỹ muốn tạo thêm nhiều quỹ. Khi tăng lượng tài sản quản lý, chi phí tăng nhưng phí quản lý không thể tăng lên tương ứng.

- Các chi phí quản lý hành chính khác bao gồm:
 - + Phí lập các báo cáo cho các cổ đông/ người hưởng lợi.
 - + Phí duy trì quản lý tài khoản của người đầu tư.
 - + Phí kiểm toán.
 - + Phí trả cho những người điều hành quỹ.
 - + Phí cho các dịch vụ pháp lý.
 - + Phí liên quan đến các khoản vay của quỹ .
 - + Phí và lệ phí mà quỹ phải thanh toán theo quy định của luật pháp.
 - + Phí thay đổi các quy định của hợp đồng tín thác theo yêu cầu của cổ đông (nếu có)
 - + Phí tổ chức đại hội cổ đông hoặc đại hội các nhà đầu tư của quỹ.
 - + Các chi phí khác theo quy định của điều lệ quỹ.

7.4.2- Các thành tố về thu nhập của quỹ đầu tư

Thu nhập của quỹ đầu tư có được từ nhiều nguồn như: thu nhập từ lãi suất, thu nhập cổ tức, lãi trái phiếu: các khoản lãi hoặc lỗ khi bán các khoản đầu tư, giá trị thu được từ cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đầu tư được phát hành, lãi tiền gửi, các khoản thu nhập khác.

Việc phân phối thu nhập của quỹ phải tuân thủ các quy định sau:

- Phần còn lại của thu nhập của quỹ sau khi trừ các chi phí của quỹ được phân phối cho người đầu tư theo nguyên tắc chỉ người đầu tư được ghi tên trong danh sách người đầu tư lập vào ngày đăng ký cuối cùng được quyền nhận thu nhập phân phối.

Quy trình và thủ tục phân phối thu nhập của quỹ cho người đầu tư được thực hiện theo quy định của pháp luật về đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ và thanh toán chứng khoán.

7.4.3- Chỉ tiêu đánh giá kết quả kinh doanh của quỹ đầu tư:

Khi đánh giá hoạt động của một quỹ, người ta thường dựa vào một số chỉ tiêu chính là tổng thu nhập mà quỹ mang lại cho các nhà đầu tư, tỷ lệ chi phí, tỷ lệ doanh thu, chất lượng công việc kinh doanh của người điều hành quỹ.

a- Tổng thu nhập của quỹ:

Đây là một trong những chỉ tiêu quan trọng đánh giá hoạt động của một quỹ, được cấu thành từ 3 khoản thu chính:

+ Phân phối thu nhập từ khoản thu nhập đầu tư ròng: Khoản thu nhập đầu tư bao gồm cổ tức và lãi suất thu được từ danh mục đầu tư của quỹ khấu trừ đi chi phí.

+ Các khoản thu nhập ròng được thừa nhận là lãi vốn: các khoản thu nhập ròng được thừa nhận là các khoản đầu tư đã quyết toán xong có lãi (hoặc bị lỗ).

+ Sự tăng (giảm) ròng trong giá trị tài sản ròng vì phản ánh giá trị các khoản đầu tư vào cơ phiếu mà quỹ đang nắm giữ. Ngoài ra nó cũng bao gồm các khoản thu nhập ròng được thừa nhận hoặc thu nhập ròng từ các khoản đầu tư chưa chia cho các nhà đầu tư.

Tổng thu nhập được xác định bằng công thức (1):

$$TR = \frac{\text{Phân phối thu nhập} + \text{Lãi vốn} + \text{giá trị chênh lệch của NAV}}{\text{NAV tại thời điểm đầu kỳ}}$$

Ví dụ: Cổ phiếu của quỹ A được người đầu tư mua vào đầu năm khi NAV của quỹ là 10.000 đồng, có một khoản phân phối lãi vốn là 800 đồng và phân phối thu nhập là 200 đồng. NAV vào thời điểm cuối năm tăng lên là 10500 đồng. Tổng thu nhập của năm đó là:

$$TR = \frac{800 + 200 + 10500 - 10000}{10000} = 15\%$$

Đối với quỹ đóng, công thức trên chỉ phản ánh hiệu quả hoạt động của người quản lý quỹ. Do quỹ đóng có NAV xa

rời giá của cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đầu tư, người đầu tư các định tổng thu nhập của quỹ dựa trên các yếu tố phân phối thu nhập, lãi vốn và chênh lệch thị giá của cổ phiếu/chứng chỉ quỹ (thay vì công thức trên)

Công thức (2) tính tổng thu nhập quỹ đóng dựa trên thị giá cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đầu tư:

$$TR = \frac{\text{Phân phối thu nhập} + \text{Lãi vốn} + \text{Chênh lệch giá}}{\text{Giá ban đầu}}$$

Từ ví dụ trên, nếu quỹ A là quỹ đóng, người đầu tư mua cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đầu tư tại giá 800 đồng, mức chiết khấu là 20% so với NAV. Khi NAV tăng lên là 10,5 vào cuối năm, mức chiết khấu thu hẹp lại và cổ phiếu/chứng chỉ quỹ đầu tư của quỹ A giao dịch trên thị trường với giá là 9.500 đồng. Từ công thức (2) ta có:

$$TR = \frac{0,20 + 0,80 + 9500 - 800}{800} = 31,25\%$$

b/ Tỷ lệ chi phí:

Tỷ lệ chi phí là một chỉ tiêu để đánh giá việc kiểm soát các chi phí liên quan đến hoạt động của một quỹ.

Tỷ lệ được xác định bằng chi phí hoạt động trong năm (các loại chi phí cho hoạt động đầu tư, hoạt động đầu tư, chi phí quản lý, chi phí hành chính) chia cho giá trị tài sản ròng trung bình của quỹ. Phí môi giới từ các giao dịch của quỹ không tính trong tỷ lệ chi phí này. Tùy theo danh mục đầu tư,

tỷ lệ Chi phí có thể dao động từ 0,5% đến trên 5%. Nói chung, tỷ lệ chi phí thấp hơn 1% đều được coi là thấp.

c/ Tỷ lệ thu nhập đầu tư

Tỷ lệ thu nhập được tính bằng giá trị thu nhập đầu tư ròng chia cho giá trị tài sản ròng trung bình. Tỷ lệ này tương tự như lợi suất cổ tức khi đánh giá hiệu quả đầu tư của cổ phiếu thông thường.

d/ Tỷ lệ doanh thu

Tỷ lệ này thể hiện tổng giá trị giao dịch (mua và bán) do công ty quản lý quỹ tiến hành đối với quỹ, được xác định bằng số lượng tài sản được bán hoặc mua chia cho giá trị tài sản ròng của quỹ trong năm.

e/ Chất lượng hoạt động của người quản lý

Chất lượng hoạt động của người quản lý quỹ phản ánh qua:

- Điều khiển rủi ro của danh mục đầu tư.
- Kiểm soát chi phí giao dịch.
- Kinh nghiệm đầu tư và quá trình hoạt động của công ty quản lý quỹ.
- Học vấn và kinh nghiệm đầu tư của người điều hành quỹ.
- Thường là một nhóm người quản lý quỹ tốt hơn một hay hai cá nhân quản lý quỹ./.

Chương 8

KINH DOANH CHỨNG KHOÁN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN VÀ CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH KHÁC

8.1- KINH DOANH CHỨNG KHOÁN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN

8.1.1- Khái niệm

Các nhà đầu tư thường có nhiều hình thức đầu tư để tìm kiếm lợi nhuận. Một trong các hình thức đó là kinh doanh chứng khoán,

Kinh doanh chứng khoán là việc bỏ vốn ra để mua bán chứng khoán nhằm kiếm lời. Một sự trao đổi mà cổ phiếu hoặc trái phiếu được bán từ một chủ sở hữu này cho người khác thường được gọi là " giao dịch" hay kinh doanh. Việc kiếm lợi nhuận có thể là từ thu nhập lợi tức cổ phần, lợi tức trái phiếu hay là từ chênh lệch giá do kinh doanh chứng khoán đem lại.

8.1.2- Mục đích và nguyên tắc kinh doanh

- Mục đích đầu tư:

Nhà đầu tư cá nhân có mục đích đầu tư rất khác nhau, trước hết và quan trọng nhất là tìm kiếm lợi nhuận từ lợi tức kép của chúng khoán. Họ có thể nhằm vào mục tiêu tích lũy vốn để tạo ra thu nhập trong tương lai, hoặc đáp ứng các nhu cầu về giáo dục, trang trải các chi phí sinh hoạt hàng ngày. Dù nhằm mục đích nào thì vấn đề an toàn vốn cũng là một mục tiêu quan trọng. Và mục tiêu cuối cùng là tối đa hoá lợi ích.

Để làm được điều này, nhà đầu tư có thể trực tiếp hoặc gián tiếp xác định thông qua việc thường xuyên xem xét tình hình tài chính của mình các quan điểm về khả năng chấp nhận rủi ro, các quy chế về thuế... Tình hình tài chính tổng thể của họ bao gồm cả các nhu cầu hiện tại và tương lai, nó chính là cơ sở để xác định được một cách hệ thống các mục đích đầu tư.

- Nguyên tắc đầu tư:

- Đa dạng hoá đầu tư: Đây là nguyên tắc cơ bản trong hoạt động tài chính là các nhà đầu tư cần đa dạng hoá các khoản đầu tư ở nhiều lĩnh vực khác nhau để giảm rủi ro mà vẫn có thu nhập bình thường.

- Nghiên cứu tính khả thi của chứng khoán trước khi đầu tư.

- Chọn công ty tốt.

- Đầu tư theo nguyên tắc táng lời giảm lỗ.

- Đầu tư phù hợp với sự biến động của nền kinh tế

- Đầu tư theo nguyên tắc: mua khi giá chứng khoán hạ, bán ra khi giá chứng khoán tăng.

8.1.3- Cách thức kinh doanh chứng khoán

8.1.3.1- Nhà đầu tư trực tiếp kinh doanh chứng khoán

Nhà đầu tư luôn phải cân nhắc giữa rủi ro và lợi nhuận. Họ có thể tìm sự trợ giúp của nhà tư vấn đầu tư đã đăng ký, nhà môi giới, hay luật sư, nhà ngân hàng, nhà tư vấn tài chính...

a. Tìm kiếm thông tin

Nhà đầu tư có thể tìm kiếm thông tin từ nhiều nguồn như:

- Các công ty: thông qua các bản báo cáo hàng quý, hàng năm, bản cáo bạch...

- Ủy ban chứng khoán: Nhà đầu tư có thể tìm thông tin qua bản báo cáo thông tin hàng năm do các công ty nộp cho Sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường phi tập trung. Với một khoản phí tái bản, họ có thể được cung cấp thông tin ở các th viện, công ty chứng khoán, các văn phòng dịch vụ tài chính, dịch vụ trực tuyến qua máy tính.

- Các ấn phẩm: Có rất nhiều ấn phẩm về tình hình tài chính và kinh doanh cung cấp các tin tức về thực trạng kinh doanh của các công ty trong các ngành nghề khác nhau.

- Các nguồn khác: như các công ty môi giới, sở giao dịch, và các dịch vụ tư vấn tài chính khác.

- Chọn một công ty môi giới và mở tài khoản:

Sau khi xem xét lại tình hình tài chính cá nhân, các mục tiêu đầu tư, nhà đầu tư phải chọn một công ty môi giới để tiến hành giao dịch. Các công ty này phải đăng ký với Ủy ban

chứng khoán, tuân thủ luật chứng khoán: cùng các quy tắc của tổ chức tự quản. Nhà đầu tư có thể đòi hỏi công ty cung cấp thông tin, phí hoa hồng, các dịch vụ chứng khoán. Tùy theo nhiệm vụ chức năng của mỗi công ty mà nhà đầu tư phải lựa chọn loại hình dịch vụ phù hợp với một công ty thoả mãn các nhu cầu của họ.

Mỗi công ty môi giới quy định mức phí hoa hồng khác nhau của từng giao dịch cụ thể, do đó biểu phí là khác nhau. Các nhà đầu tư nên nhờ tới các dịch vụ môi giới để thực hiện các dịch vụ chuyên môn.

Nhà đầu tư cần phải lựa chọn người đại diện có đăng ký của mình để thiết lập quan hệ cộng tác và họ có trách nhiệm đối với tài khoản của mình. Nhà đầu tư có thể tự mình hoặc nhờ công ty giới thiệu người đăng ký cho mình. Trước khi quyết định, họ nên:

- Suy nghĩ kỹ và chuẩn bị một chương trình tài chính.

- Trao đổi với người môi giới chứng khoán ở một vài công ty về kinh nghiệm đầu tư, quá trình đào tạo, hoạt động chuyên môn của họ.

- Tìm hiểu quá trình chấp hành kỷ luật của công ty môi giới và nhà môi giới. Cũng có thể tìm hiểu xem họ được trả lương như thế nào, copy bảng giá hoa hồng của công ty để có thể là xác định được mức phí khi mở, duy trì và đóng tài khoản.

- Xác định loại hình môi giới mà mình cần ở công ty môi giới (môi giới trọn gói hay từng lần)

- Tìm hiểu xem công ty môi giới sẽ thực hiện việc bảo hiểm cho khách hàng nếu có khoản lỗ trong đầu tư như thế nào.

- Phải tìm được công ty môi giới đáp ứng tối ưu nhu cầu tài chính của cá nhân người đầu tư trên cơ sở điều tra cơ bản về quá trình hoạt động của công ty môi giới. Không vội vàng về mặt này vì nó là một phần quyết định sự đúng đắn của đầu tư chứng khoán.

Sau đó, nhà đầu tư mở tài khoản tại công ty môi giới, cũng gần giống như mở tài khoản ở ngân hàng hoặc tài khoản thanh toán ở cửa hàng bách hoá lớn. Nhà đầu tư nên thận trọng xem lại các thông tin trong thoả thuận mở tài khoản, nghiên cứu các điều khoản được quy định trong đó. trả lời trung thực các câu hỏi của người đại diện mua bán chứng khoán của mình về mục đích đầu tư, tình hình tài chính, kinh nghiệm đầu tư để họ có lời khuyên phù hợp. Trước khi kết thúc thoả thuận mở tài khoản mới, nhà đầu tư phải đưa ra 3 quyết định quan trọng:

- Ai sẽ là người đưa ra quyết định trên tài khoản của mình? Thông thường chính nhà đầu tư kiểm soát các quyết định đầu tư, trừ khi họ ký loại tài khoản quản lý là loại tài khoản trao mọi quyền kiểm soát cho người môi giới.

- Thanh toán các doanh vụ như thế nào? Việc thanh toán các doanh vụ phụ thuộc vào loại tài khoản tiền mặt hoặc tài khoản bảo chứng mà nhà đầu tư mở. Nếu là tài khoản tiền mặt thì họ phải thanh toán toàn bộ số tiền cho mỗi lần mua chứng khoán. Nếu là tài khoản bảo chứng(tài khoản vay tiền từ

người môi giới và phải trả lãi) thì công ty có thể tự quyết định mua bán chứng khoán mà không thông báo cho nhà đầu tư, sau đó nhà đầu tư phải trả lãi cho khoản vay tiền đó.

- Chấp nhận mức rủi ro nào? Trong thoả thuận mở tài khoản, nhà đầu tư phải xác định toàn bộ mục đích đầu tư của mình theo mức rủi ro có thể chấp nhận được, thể hiện qua khả năng về thu nhập, tăng trưởng... Chứng khoán được đăng ký theo tên người đầu tư hoặc tên công ty môi giới của họ. Nếu nhà đầu tư thường xuyên giao dịch chứng khoán thì nên để chứng khoán mang tên công ty môi giới vì thuận lợi hơn trong thanh toán, nhận lãi chứng khoán.

Người đại diện sẽ tư vấn về các loại tài khoản thích hợp với mục tiêu đầu tư của khách hàng, có thể là tài khoản tiền mặt, tài khoản bảo chứng hoặc các loại tài khoản khác.

Theo quy định hiện nay của Ủy ban chứng khoán nhà nước, nhà đầu tư không được phép đồng thời đặt lệnh mua và bán đối với một loại cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư trong cùng một ngày giao dịch. Họ cũng chỉ được có một tài khoản giao dịch chứng khoán và chỉ được mở tại một công ty chứng khoán duy nhất.

Sau đó, nhà đầu tư phải ký hợp đồng chứng khoán mà công ty đã thảo sẵn, quy định quyền lợi, trách nhiệm, nghĩa vụ của nhà đầu tư và công ty môi giới trong các loại dịch vụ chứng khoán.

- Giao dịch chứng khoán:

Các mục tiêu đầu tư của nhà đầu tư sẽ quyết định việc họ lưu giữ chứng khoán thường xuyên hoặc giữ chứng khoán lâu dài.

Các yếu tố mà các cá nhân có thể cân nhắc khi đưa ra một quyết định đầu tư thực tế cũng chính là các yếu tố được sử dụng để giảm rủi ro đến mức chấp nhận được. Họ phải tham khảo các loại thông tin và tham khảo ý kiến của người đại diện mua bán chứng khoán của mình để cân nhắc cẩn thận một doanh vụ đầu tư. Họ cũng phải cân nhắc đến khả năng sinh lợi và rủi ro.

Có nhiều loại rủi ro:

- Rủi ro về vốn: là rủi ro xảy ra khi các nhà đầu tư không thu hồi lại được toàn bộ số vốn đầu tư của mình.

- Rủi ro lựa chọn: là rủi ro do chọn phải các chứng khoán đầu tư không hiệu quả trong khi có thể chọn được những chứng khoán khác thích hợp hơn.

- Rủi ro về lựa chọn thời điểm: là rủi ro do mua hoặc bán chứng khoán tại một thời điểm không thích hợp, do đó gây ra thua lỗ.

- Rủi ro về pháp luật: là rủi ro mà những tiềm năng thu lợi nhuận từ việc đầu tư chứng khoán có thể phải chịu sự tác động ngược lại của các quy định pháp luật mới hoặc sửa đổi.

- Rủi ro về thanh khoản: là rủi ro về khả năng của người đầu tư có thể bán một chứng khoán mà không bị tổn thất.

- Rủi ro thị trường: là rủi ro xảy ra khi giá trị của chứng khoán có thể suy giảm do biến động làm suy thoái toàn bộ thị trường.

- Rủi ro tín dụng: là rủi ro khi nhà phát hành không trả được lãi và gốc đối với những chứng khoán có thu nhập cố định.

- Rủi ro lạm phát: là rủi ro khi lạm phát xảy ra làm cho giá trị của đồng tiền giảm xuống theo thời gian. gây thiệt hại về giá trị vốn gốc và lãi.

- Rủi ro lãi suất: là rủi ro xảy ra khi lãi suất tăng lên, giá trị của các chứng khoán do nhà đầu tư nắm giữ sẽ giảm đi.

- Rủi ro tái đầu tư: là rủi ro khi những người nắm giữ chứng khoán không thể tái đầu tư số lãi được trả vào một đầu tư có lãi suất tương đương với lợi tức cho đến lúc đáo hạn.

- Rủi ro mua lại: là rủi ro khi những người phát hành mua lại các chứng khoán trên thị trường trước khi đến hạn thanh toán.

Việc cân nhắc giữa khả năng lợi nhuận và rủi ro chính là cơ sở để quyết định chọn một danh mục đầu tư để bù trừ được rủi ro giữa các tài sản đầu tư và thu lợi nhuận tối đa. Điều quan trọng là họ phải chọn được một danh mục đầu tư phù hợp, trong đó xác định loại chứng khoán, tỷ lệ đầu tư, cách thức đầu tư...

Quy định giao dịch chứng khoán của họ được thực hiện tại công ty chứng khoán theo đúng quy trình hoạt động môi giới chứng khoán tại công ty.

- Sau khi đầu tư:

Nhà đầu tư phải tiến hành các hoạt động cần thiết để bảo vệ khoản đầu tư của mình., bao gồm bảo quản các chứng

khoán chứng chỉ, lưu giữ các số liệu cần thiết, theo dõi chặt chẽ tài khoản tại công ty môi giới để chắc chắn rằng tài khoản đang được quản lý và sử dụng thích đáng.

- Bảo quản chứng khoán

Nếu chứng khoán ở dạng bút toán ghi sổ thì quyền sở hữu được chuyển giao qua máy tính, tăng độ an toàn, hạn chế giả mạo chứng chỉ. Nếu chứng khoán là chứng chỉ thì phải lưu giữ an toàn vì chứng khoán có thể bị mất hay phá huỷ, hoặc một vài loại chứng khoán không được thay thế.

Nhà đầu tư khi mua chứng khoán qua công ty môi giới thường lưu giữ chứng khoán tại công ty môi giới, tên công ty được lưu lại trên danh sách cổ đông của công ty mặc dù khách hàng là người thụ hưởng thực sự. Mọi liên lạc từ công ty tới người đầu tư sẽ gửi qua người môi giới. Người đầu tư có thể phải trả một khoản phí bảo quản lưu giữ cho người môi giới và không nhận được thông tin một cách nhanh chóng. Tuy nhiên, việc mua bán chứng khoán sẽ nhanh chóng hơn.

- Giám sát tài khoản:

Nhà đầu tư phải kiểm tra cẩn thận và kịp thời các văn bản xác nhận giao dịch, các báo cáo kế toán định kỳ, số hoa hồng phải trả, hoặc các khoản cổ tức, tiền lãi... do người môi giới chuyển đến. Họ cũng cần ghi lại các thông tin, các chỉ dẫn của mình liên quan đến hoạt động đầu tư đối với công ty môi giới trong một hồ sơ riêng của mình, để có thể dễ giải quyết khi xảy ra tranh chấp.

- Giải quyết tranh chấp. Trước hết, nhà đầu tư liên lạc với người quản lý tài khoản của mình và xác nhận lại khiếu nại

bằng văn bản. Nếu không nhận được phản hồi từ công ty, nhà đầu tư có thể liên lạc với sở giao dịch, nơi công ty môi giới này là thành viên. Mỗi công ty môi giới đều có chương trình phán quyết trọng tài để xem xét và quyết định các tranh chấp giữa người môi giới và khách hàng. Nhà đầu tư cũng nên tìm ý kiến tư vấn trước khi đưa sự việc ra trọng tài. Nếu sự việc vi phạm pháp luật xảy ra, nhà đầu tư có thể liên hệ với Ủy ban chứng khoán để xem xét.

8.1.3.2- Nhà đầu tư gián tiếp kinh doanh chứng khoán

Việc gián tiếp kinh doanh chứng khoán được thực hiện dưới hình thức đầu tư tập thể thông qua các câu lạc bộ đầu tư, quỹ đầu tư hoặc công ty đầu tư.

Lợi ích của nhà đầu tư cá nhân khi thực hiện đầu tư dưới hình thức này so với đầu tư riêng lẻ là:

(i) việc phân tích đầu tư và đầu tư được thực hiện với trình độ chuyên môn cao, việc đầu tư dễ thành công hơn, nhà đầu tư cá nhân không phải quan tâm nhiều tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán.

(ii) Các nhà đầu tư ít vốn, không đủ khả năng đa dạng hoá đầu tư có thể góp vốn vào để đa dạng hoá, trong khi đó, nếu đầu tư riêng lẻ do quy mô vốn nhỏ và không có chuyên môn thì họ chỉ có thể đầu tư được vào một vài loại chứng khoán.

(iii) Chi phí giao dịch thấp hơn.

(iiii) Phần lớn các quỹ đầu tư huy động vốn thông qua bán cổ phần mà ít thông qua sử dụng vốn nợ nên các nhà đầu tư tránh được các rủi ro sở hữu các cổ phiếu của một tài sản nợ lớn.

Các hình thức đầu tư tập thể:

- *Câu lạc bộ đầu tư* (Investment club) : Những người góp chung tài sản để phối hợp các quyết định đầu tư. Mỗi thành viên của câu lạc bộ đóng góp một số vốn nhất định cộng thêm số tiền được đầu tư hàng tháng hay hàng quý. Các quyết định mua chứng khoán sẽ do các thành viên bỏ phiếu. Ngoài việc giúp các thành viên có nhiều kiến thức hơn về đầu tư, các câu lạc bộ này giúp những người ít tiền tham gia vào các đầu tư lớn hơn mà chỉ trả ít hoa hồng hơn.

- *Công ty đầu tư* (Investment company) là công ty, có tính phí điều hành, đầu tư vốn góp chung của các nhà đầu tư nhỏ vào chứng khoán phù hợp với các mục tiêu đầu tư đề ra. Loại hình đầu tư này cung cấp cho những người đầu tư các dịch vụ quản lý chuyên nghiệp, đa dạng hoá và linh hoạt mà nếu là cá nhân thì khó thực hiện được.

- *Quỹ đầu tư* (Investment Fund) : Đầu tư thông qua quỹ đầu tư

8.1.4- Chi phí kinh doanh chứng khoán

Khi mua bán chứng khoán, nhà đầu tư phải quan tâm tới các chi phí phải bỏ ra. Đó là:

- Thuế: Mỗi nhà đầu tư có các tình trạng về thuế riêng mà họ có thể nhờ các nhà tư vấn giúp cho mình. Bao gồm:

- Thu nhập phi đầu tư (các khoản tiền thu được do cung cấp hàng hoá và dịch vụ như tiền lương, hoa hồng) bị đánh thuế theo khung thuế thu nhập cá nhân do Chính phủ quy định và phụ thuộc vào mức thu nhập cụ thể.

- Thuế lãi thu từ các chứng khoán công ty, các khoản tiền gửi ngân hàng

- Thuế thu từ cổ tức: Nếu cổ tức được trả bằng tiền mặt thì thuế được thu trong năm cổ tức được chi trả cho cổ đông. Nhà đầu tư cá nhân phải trả thuế cho toàn bộ số cổ tức nhận được. Nếu cổ tức trả bằng cổ phiếu thì không bị đánh thuế tại thời điểm nhận được.

Một nhà đầu tư có những lợi nhuận và tổn thất dài hoặc ngắn hạn đều phải đưa vào khi xác định thuế.

- Chi phí cơ bản của chứng khoán:

Khi mua chứng khoán, chi phí cơ bản của một chứng khoán là tổng giá trị để có được chứng khoán đó, bao gồm tất cả các chi phí giao dịch như các loại phí môi giới và được điều chỉnh lại tương ứng khi có sự phân chia cổ tức.

- Phí: Nhà đầu tư thường phải trả các loại phí liên quan như phí môi giới, phí giao dịch, phí lưu ký cổ phiếu và trái phiếu.

8.1.5- Một số lưu ý đối với nhà đầu tư cá nhân khi kinh doanh chứng khoán

Để phòng rủi ro, nhà đầu tư phải.

- Không mua chứng khoán được chào bán bởi các cú điện thoại không theo yêu cầu.

- Không mua vì các khoản tiền thưởng, tin đồn, hoặc lời chào mời hấp dẫn.

- Hãy cẩn thận với sự bảo đảm hay lời hứa lợi nhuận nhanh chóng.

- Đặc biệt cẩn thận với một số loại đầu tư tránh thuế, các khoản đầu tư ít tính thanh khoản.

- Đối với người đầu tư bình thường thì nên chọn chiến lược đầu tư bảo thủ.

- Không bao giờ gửi hoá đơn thanh toán đến địa chỉ khác với địa chỉ công ty môi giới hay địa chỉ ghi rõ trong bản cáo bạch.

- Luôn kiểm tra sự chính xác của các tài liệu nhận được từ người môi giới.

- Việc đầu tư vào những công ty mới thành lập hay thông tin không đầy đủ có thể phải chịu rủi ro lớn.

- Thành công trong một khoản đầu tư cụ thể không phải là đảm bảo cho thành công trong tương lai.

- Tính thanh khoản của các loại chứng khoán là khác nhau, cần chú ý tới thời hạn của chúng khi quyết định đầu tư để giảm các chi phí giao dịch hoặc mất giá.

- Lợi nhuận càng cao thì rủi ro càng lớn, điều này phụ thuộc vào tình hình phát triển của thị trường chứng khoán.

Nếu gặp khó khăn, nhà đầu tư nên nhanh chóng thông báo cho giám đốc điều hành công ty môi giới(viết thư trình bày, ghi thành văn bản các cuộc trao đổi, đề nghị giải thích bằng văn bản...). nếu cảm thấy chưa thoả mãn, họ có thể liên hệ với các cơ quan quản lý có liên quan như Hiệp hội chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán...

8.2- KINH DOANH CHỨNG KHOÁN CỦA CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH KHÁC

Các định chế tài chính là các tổ chức đầu tư lớn, nắm quyền kiểm soát độ lớn và chất lượng thị trường chứng khoán vì đầu tư và quản lý phần lớn chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Họ cũng kiểm soát phần lớn các quỹ tiền tệ, được trang bị đầy đủ các phương tiện và kỹ năng đầu tư. Tuy nhiên, khả năng kinh doanh chứng khoán của họ là khác nhau tùy theo tính chất thị trường, cơ cấu thị trường cũng như các quy định về pháp luật ở mỗi nước.

Tỷ trọng đầu tư chứng khoán của các định chế tài chính thường là cao hơn các nhà đầu tư cá nhân tại các nước phát triển.

Các định chế tài chính có vai trò rất quan trọng. Nhờ có các định chế tài chính mà: Nền kinh tế được cung cấp vốn đầu tư dài hạn thông qua hoạt động bảo lãnh và đầu tư chứng khoán; Bình ổn thị trường chứng khoán; Phổ cập hoá chứng khoán thông qua đầu tư gián tiếp cho các nhà đầu tư nhỏ; Tạo kênh huy động vốn nước ngoài; Tăng độ chuẩn xác trong quản lý công ty.

Tuy nhiên, cũng qua hoạt động của các định chế tài chính mà có thể làm sai lệch giá chứng khoán, gia tăng rủi ro chứng khoán vì nắm giữ và quản lý các chứng khoán thượng thặng. Mặt khác, họ có thể bị Chính phủ kiểm soát tài sản.

Cách thức các định chế tài chính (công ty bảo hiểm, công ty tài chính, quỹ đầu tư...) kinh doanh chứng khoán phụ thuộc vào mô hình tổ chức ngân hàng thương mại ở mỗi nước. Với

các nước theo mô hình ngân hàng đa năng thì các định chế tài chính này được trực tiếp kinh doanh chứng khoán ở một bộ phận chuyên trách của mình, tuân thủ theo đạo đức nghề nghiệp. Ở đó, các nghiệp vụ chứng khoán tách biệt hoàn toàn với các nghiệp vụ ngân hàng. Với các nước theo mô hình ngân hàng chuyên doanh thì các định chế tài chính phải thành lập các công ty chứng khoán của mình dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần... để kinh doanh chứng khoán. Các công ty chứng khoán phải đăng ký nghiệp vụ chứng khoán với Ủy ban chứng khoán quốc gia để xin giấy phép kinh doanh. Tùy vào khả năng của mình mà họ có thể thực hiện một hay nhiều nghiệp vụ chứng khoán theo luật định. Chỉ những công ty chứng khoán có quy định về hoạt động kinh doanh chứng khoán trong điều lệ của mình mới được phép hành nghề này. Khi đó, trong cơ cấu tổ chức của công ty phải thành lập phòng đầu tư chứng khoán, hoặc phòng kinh doanh chứng khoán với đầy đủ các điều kiện cần thiết về con người, cơ sở vật chất, vốn, thông tin... theo luật định. Quy định kinh doanh chứng khoán được thực hiện theo quy chế hoạt động của công ty chứng khoán do Ủy ban chứng khoán Nhà nước đã ban hành (ở Việt Nam chính là hoạt động tự doanh)/.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Giáo trình những vấn đề cơ bản về CK và TTCK. Nhà XBCTQG năm 2002.
2. David Blake: Phân tích thị trường tài chính- NXB TP HCM: 1999(Bản dịch tiếng việt)
3. PGS. TS Lê Hoàng Nga: Giáo trình thị trường chứng khoán - NXB Thống Kê 2002
4. Giáo trình TTCK - NXB Tài chính năm 2001
5. TTCK - Phương thức hoạt động và kinh doanh- NXB Thống kê - 1996
6. Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và Thị trường chứng khoán - NXB Chính trị Quốc gia 2002
7. Nghề môi giới chứng khoán - NXB CTQG 2002
8. Dự thảo Luật chứng khoán - tháng 12 năm 2005
9. Hệ thống các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán - UBCKNN 2005
10. Quỹ đầu tư chứng khoán và Công ty Quản lý Quỹ - Đề tài cấp viện 2002
11. Luật Chứng khoán Mỹ năm 1982 (bản tiếng Anh)
12. Luật chứng khoán Hàn quốc năm 1992
13. Andre Katolany “Những bí quyết trong kinh doanh chứng khoán” năm 1994

14. John Wiley & Sows: Reuter Limited, An introduction to technical Analysis- năm 1999 trang 9
15. Sổ tay dành cho người mới giới chứng khoán - Trung tâm NCKH & ĐTCK
16. [http:// www.ssc.gov.vn](http://www.ssc.gov.vn). <http://www.suy.gov.vn>; [http:// www.mof.gov.vn](http://www.mof.gov.vn)
17. Các tập tài liệu hội thảo về chứng khoán và thị trường chứng khoán do Bộ tài chính Việt nam phối hợp với công ty chứng khoán NOMURA (Nhật bản), CTCK Merlych (Mỹ), SGDCK Hàn quốc, SGDCK Anh các năm 1994, 1995,1998, 2000, 2004 và 2005
18. Tạp chí chứng khoán các số có liên quan năm 2004, 2005
19. Robert Haugen: Modern Investment Theory”, Prentice Hall, Fifth Edition 2001.
20. Zvi Bodie, Alē Kane, A lan J.Marcus”Investments”, Irwin Press, Third Edition 1996.
21. Gordon J. Alexander, Wiliam F.Sharpe, Jeffery V. Bailey "Fundamentals of Investment", Third Edition, Prentice Hall,Inc 2001.
22. John Downes and Jordan Elliot Goodman: Dictionary of Finance and Investment Terms” Barron’s Financial guides, sixth Edition, 2003./.

MỤC LỤC

Trang

Lời nói đầu	5
Chương 1: TỔNG QUAN VỀ KINH DOANH CHỨNG KHOÁN	
1.1 Khái niệm và nguyên tắc kinh doanh chứng khoán	7
1.2 Chủ thể kinh doanh chứng khoán	9
1.3 Khái quát nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán	14
1.4 Nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh chứng khoán	21
1.5 Đạo đức nghề nghiệp trong kinh doanh chứng khoán	25
Chương 2: NGHIỆP VỤ MÔI GIỚI VÀ TỰ DOANH CHỨNG KHOÁN	
2.1 Nghiệp vụ môi giới chứng khoán	29
2.2. Nghiệp vụ tự doanh chứng khoán	62
Chương 3: NGHIỆP VỤ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN	
3.1 Phát hành chứng khoán.....	72
3.2 Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành CK.....	88
Chương 4: NGHIỆP VỤ TƯ VẤN ĐẦU TƯ QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ VÀ TÍN DỤNG CHỨNG KHOÁN	
4.1. Nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán	113
4.2. Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư.....	125
4.3. Dịch vụ tín dụng chứng khoán	129

**Chương 5: NGHIỆP VỤ LƯU KÝ, BÙ TRỪ VÀ
THANH TOÁN CHỨNG KHOÁN**

5.1. Bù trừ và thanh toán chứng khoán.....	133
5.2. Lưu ký chứng khoán	143
5.3. Hệ thống lưu ký và thanh toán ở Việt Nam	147

**Chương 6: HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

6.1. Khái niệm về hiệu quả kinh doanh của công ty chứng khoán	151
6.2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty chứng khoán.....	153
6.3. Nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty chứng khoán.....	162
6.4. Quản lý hoạt động của công ty chứng khoán.....	170

Chương 7: NGHIỆP VỤ QUỸ ĐẦU TƯ

7.1 Khái niệm và vai trò quỹ đầu tư	176
7.2. Phân loại quỹ đầu tư.....	180
7.3. Phương thức thành lập, quản lý và hoạt động của quỹ đầu tư	187
7.4. Đánh giá kết quả hoạt động của quỹ đầu tư.....	198

**Chương 8: KINH DOANH CHỨNG KHOÁN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ
CÁ NHÂN VÀ CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH KHÁC**

8.1. Kinh doanh chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân	205
8.2. Kinh doanh chứng khoán của các định chế tài chính khác	18
<i>Danh mục tài liệu tham khảo.....</i>	<i>220</i>

KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

PGS. TS. NGUYỄN THỊ MÙI *chủ biên*

Chịu trách nhiệm xuất bản:

PHẠM NGỌC QUYẾT

Chịu trách nhiệm nội dung:

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

Biên tập, trình bày và sửa bản in:

BAN QUẢN LÝ KHOA HỌC

In 500 cuốn khổ 14,5x20,5 cm tại Công ty in Giao thông.

Giấy phép xuất bản số 57-2006/CXB/378-03-TC.

In xong và nộp lưu chiểu Quý III năm 2006.