

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1. ĐẠI CƯƠNG VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.1.1. Khái niệm thị trường tài chính

Nhu cầu về vốn để tiến hành đầu tư và các nguồn tiết kiệm có thể phát sinh từ các chủ thể khác nhau trong nền kinh tế. Trong đó, thường xảy ra tình huống: những người có cơ hội đầu tư sinh lời thì thiếu vốn, trái lại những người có vốn nhàn rỗi lại không có cơ hội đầu tư hoặc không biết đầu tư vào đâu. Từ đó hình thành nên một cơ chế chuyển đổi từ tiết kiệm sang đầu tư. Cơ chế đó được thực hiện và điều chỉnh trong khuôn khổ một thị trường đó là thị trường tài chính. Trên thị trường tài chính, những người thiếu vốn huy động vốn bằng cách phát hành ra các công cụ tài chính như cổ phiếu, trái phiếu.... Những người có vốn dư thừa, thay vì trực tiếp đầu tư vào máy móc thiết bị, nhà xưởng để sản xuất hàng hóa hay cung cấp dịch vụ, sẽ đầu tư (mua) các công cụ tài chính được phát hành bởi những người cần huy động vốn.

Vậy, thị trường tài chính là nơi diễn ra sự chuyển vốn từ những người dư thừa vốn tới những người thiếu vốn. Thị trường tài chính cũng có thể được định nghĩa là nơi phát hành, mua bán, trao đổi và chuyển nhượng các công cụ tài chính theo các quy tắc, luật lệ đã được ấn định.

Trong nền kinh tế thị trường, sự tồn tại và phát triển của thị trường tài chính là tất yếu khách quan. Hoạt động trên thị trường tài chính có những tác động, hiệu ứng trực tiếp tới hiệu quả đầu tư của các cá nhân của các doanh nghiệp và hành vi của người tiêu dùng, và tới động thái chung của toàn bộ nền kinh tế.

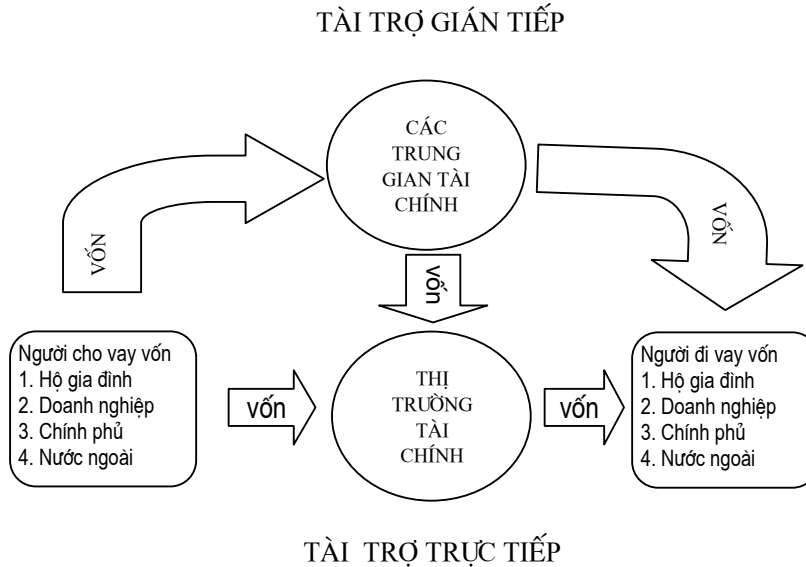
1.1.2. Chức năng của thị trường tài chính

- Huy động và dẫn vốn từ nơi thừa vốn sang nơi thiếu vốn

Thị trường tài chính có chức năng cơ bản là dẫn vốn từ những người dư thừa vốn sang những người cần vốn. Với những người dư thừa vốn, thu nhập lớn hơn chi tiêu, những người này có thể là Chính phủ, các tổ chức hoặc cá nhân. Trong khi đó, do chi tiêu lớn hơn thu nhập, chính phủ, các tổ chức và

cá nhân khác lại cần vốn. Sự chuyển dịch vốn này được thực hiện theo sơ đồ sau:

Sơ đồ: Chức năng dẫn chuyển vốn của thị trường tài chính



Qua sơ đồ trên ta thấy, sự chuyển dịch vốn được thực hiện qua hai con đường, tài trợ trực tiếp và tài trợ gián tiếp. Trong tài trợ trực tiếp, những người cần vốn huy động trực tiếp từ những người có vốn bằng cách bán các chứng khoán cho họ. Các chứng khoán này là các công cụ tài chính, nó cung cấp quyền yêu cầu về thu nhập và tài sản và các quyền khác cho chủ sở hữu đối với người phát hành. Các chứng khoán được mua bán rộng rãi trên thị trường cấp một và thị trường cấp hai. Cách thức thứ hai để dẫn vốn là tài trợ gián tiếp thông qua các trung gian tài chính. Các trung gian tài chính như các ngân hàng, các tổ chức tín dụng, các tổ chức bảo hiểm và các trung gian khác có vai trò cực kỳ quan trọng trong việc tích tụ, tập trung và phân phối vốn trong nền kinh tế, đồng thời các tổ chức này cũng có vai trò quan trọng trong việc cấp vốn và hỗ trợ cho dòng tài chính trực tiếp như thông qua các hoạt động: đại lý, bảo lãnh, thanh toán v.v..

Như vậy, thông qua việc dẫn chuyển vốn, thị trường tài chính có vai trò quan trọng trong việc tích tụ, tập trung và phân phối vốn trong nền kinh tế, trên cơ sở đó làm tăng năng suất và hiệu quả của toàn bộ nền kinh tế. Thị trường tài chính trực tiếp cải thiện mức sống cho cả những người có vốn và những người cần vốn.

- Xác định giá cả của các tài sản tài chính.

Thông qua quan hệ giữa người mua và người bán (quan hệ cung cầu trên thị trường) giá cả của các tài sản tài chính được xác định, hay nói cách khác, lợi tức yêu cầu của tài sản tài chính được xác định. Vì vậy, thị trường tài chính là nơi hình thành nên giá cả của các tài sản tài chính - các "hàng hoá" trên thị trường.

- Tạo tính thanh khoản cho tài sản tài chính.

Thị trường tài chính cung cấp một cơ chế để các nhà đầu tư có thể trao đổi, mua bán các tài sản tài chính của mình trên thị trường thứ cấp, như vậy thị trường tài chính tạo ra tính thanh khoản cho các tài sản tài chính. Nếu thiếu tính thanh khoản, người đầu tư sẽ buộc phải nắm giữ các công cụ nợ cho tới khi đáo hạn, hoặc nắm giữ các công cụ vốn cho tới khi công ty phá sản hoặc giải thể phải thanh lý tài sản.

Mức độ thanh khoản của các thị trường tài chính là khác nhau, nó phụ thuộc vào sự phát triển của thị trường.

- Giảm thiểu chi phí cho các chủ thể tham gia trên thị trường

Để cho các giao dịch có thể diễn ra, những người mua và những người bán cần phải bỏ ra các chi phí như chi phí tìm kiếm đối tác và tìm kiếm thông tin trong quá trình trước, trong và sau khi ra các quyết định đầu tư. Nhờ tính tập trung, các thông tin phục vụ quá trình đầu tư được cung cấp đầy đủ, chính xác và nhanh chóng trên thị trường tài chính, từ đó cho phép giảm thiểu những chi phí đối với các bên tham gia giao dịch và góp phần tăng hiệu quả đối với các chủ thể trên thị trường cũng như đối với toàn bộ nền kinh tế.

- Khuyến khích cạnh tranh và tăng hiệu quả kinh doanh

Thị trường tài chính là thị trường định giá các công cụ tài chính, vì vậy, sẽ khuyến khích quá trình phân phối vốn một cách có hiệu quả, góp phần tăng tính cạnh tranh giữa các doanh nghiệp và từ đó đặt ra cho các doanh nghiệp phải tăng hiệu quả kinh doanh để có thể tồn tại và phát triển.

- Ổn định và điều hoà lưu thông tiền tệ.

Thị trường tài chính có một chức năng quan trọng là ổn định và điều hoà lưu thông tiền tệ, đảm bảo sự phát triển lành mạnh của nền kinh tế. Chức năng này được thể hiện thông qua việc mua bán các trái phiếu, tín phiếu và các giấy tờ có giá khác của Ngân hàng Trung ương trên thị trường tài chính và thị trường tiền tệ. Thông qua đó, Chính phủ có thể huy động được nguồn vốn lớn để bù đắp thâm hụt ngân sách và kiểm soát lạm phát. Ngoài ra, Ngân hàng Trung ương cũng có thể mua bán ngoại tệ trên thị trường ngoại hối để

điều chỉnh lượng cung và cầu ngoại tệ nhằm giúp Chính phủ ổn định tỷ giá hối đoái.

Như vậy, thị trường tài chính có chức năng hết sức quan trọng không những đối với nền kinh tế mà cả đối với từng cá nhân, tổ chức kinh tế. Thị trường tài chính tạo điều kiện cho phép vốn được chuyển từ người có tiền nhàn rỗi và không có cơ hội đầu tư hiệu quả sang cho người có cơ hội đầu tư, có khả năng sản xuất, giúp nâng cao năng suất và hiệu quả toàn bộ nền kinh tế. Ngoài ra, thị trường tài chính cũng trực tiếp cải thiện mức sống của người tiêu dùng bằng cách giúp họ chọn thời điểm cho việc mua sắm tốt hơn. Thị trường tài chính hoạt động hiệu quả sẽ trực tiếp cải thiện đời sống kinh tế xã hội.

1.1.3. Cấu trúc của thị trường tài chính

Căn cứ vào các tiêu thức khác nhau, người ta phân loại thị trường tài chính thành các thị trường bộ phận.

**** Thị trường nợ và thị trường vốn cổ phần.***

Căn cứ vào phương thức huy động vốn của tổ chức phát hành, thị trường tài chính được phân thành thị trường nợ và thị trường vốn cổ phần.

Thị trường nợ là thị trường mà hàng hoá được mua bán tại đó là các công cụ nợ. Thực chất của việc phát hành các công cụ nợ này là nhà phát hành đứng ra đi vay theo phương thức có hoàn trả cả gốc và lãi. Người cho vay không chịu bất cứ trách nhiệm nào về kết quả hoạt động sử dụng vốn của người vay và trong mọi trường hợp, nhà phát hành phải có trách nhiệm hoàn trả theo các cam kết đã được xác định trong hợp đồng vay. Các công cụ nợ có thời hạn xác định, có thể là ngắn hạn, trung hạn hay dài hạn. Tín phiếu và trái phiếu là hai ví dụ điển hình của các công cụ nợ.

Khác với thị trường nợ, *thị trường vốn cổ phần là nơi mua bán các cổ phiếu, giấy xác nhận cổ phần đóng góp của cổ đông. Cổ đông là chủ sở hữu của công ty và phải chịu trách nhiệm trong phần đóng góp của mình. Cổ phiếu sẽ cho phép họ có quyền yêu cầu đối với lợi nhuận sau thuế của công ty cũng như đối với tài sản của công ty. Cổ phiếu là vô thời hạn vì chúng không xác định cụ thể ngày mãn hạn. Người sở hữu cổ phiếu chỉ có thể lấy lại tiền bằng cách bán lại cổ phiếu đó trên thị trường thứ cấp hoặc khi công ty tuyên bố phá sản.*

**** Thị trường tiền tệ và thị trường vốn.***

Căn cứ vào thời hạn luân chuyển của vốn, thị trường tài chính được chia thành thị trường tiền tệ và thị trường vốn.

Thị trường tiền tệ là thị trường tài chính trong đó các công cụ ngắn hạn (có kỳ hạn dưới một năm) được mua bán, còn *thị trường vốn* là thị trường giao dịch, mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn (gồm các công cụ vay nợ dài hạn và cổ phiếu). Vốn ngắn hạn chủ yếu do các ngân hàng cung cấp, còn thị trường chứng khoán là đặc trưng cơ bản của thị trường vốn.

Các hàng hoá trên thị trường tiền tệ có đặc điểm là thời gian đáo hạn ngắn hạn nên có tính lỏng cao, độ rủi ro thấp và ổn định. Thị trường tiền tệ bao gồm: thị trường liên ngân hàng, thị trường tín dụng, thị trường ngoại hối.

*** *Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.***

Căn cứ vào tính chất của việc phát hành các công cụ tài chính, thị trường tài chính được chia thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp. Thị trường sơ cấp hay còn gọi là thị trường phát hành là thị trường trong đó các công cụ tài chính được mua bán lần đầu tiên. Do là thị trường phát hành lần đầu nên thị trường này còn được gọi là thị trường cấp một.

Thị trường sơ cấp ít quen thuộc với công chúng đầu tư vì việc bán chứng khoán tới những người mua đầu tiên được tiến hành theo những phương thức và đặc thù riêng, thông thường chỉ giới hạn ở một số thành viên nhất định.

Thị trường thứ cấp. Thị trường thứ cấp là thị trường giao dịch các công cụ tài chính sau khi chúng đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp còn được gọi là thị trường cấp hai.

Hoạt động trên thị trường thứ cấp diễn ra trong phạm vi rộng hơn với tổng mức lưu chuyển vốn lớn hơn nhiều so với thị trường sơ cấp. Tuy nhiên, việc mua bán chứng khoán trên thị trường này không làm thay đổi nguồn vốn của tổ chức phát hành mà thực chất chỉ là quá trình chuyển vốn từ chủ thể này sang chủ thể khác hay nói cách khác trên thị trường thứ cấp diễn ra việc trao đổi, mua bán các "quyền sở hữu công cụ tài chính".

Thị trường thứ cấp làm cho các công cụ tài chính có tính lỏng và tính sinh lợi cao hơn và do đó tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành trên thị trường sơ cấp. Vì vậy, có thể nói thị trường thứ cấp là động lực thúc đẩy sự phát triển của thị trường sơ cấp.

Mối quan hệ giữa thị trường tài chính sơ cấp và thứ cấp là mối quan hệ

nội tại, hữu cơ và biện chứng. Thị trường sơ cấp đóng vai trò là cơ sở, tiền đề cho thị trường thứ cấp và ngược lại thị trường thứ cấp đóng vai trò là động lực, thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển.

1.1.4. Mối quan hệ giữa các thị trường bộ phận cấu thành thị trường tài chính.

Các bộ phận của thị trường tài chính (thị trường bộ phận) có mối quan hệ tương hỗ không thể tách rời. Mối quan hệ của chúng được hình thành từ các luồng chu chuyển về vốn giữa các bộ phận, biến động trên thị trường này sẽ tạo ra các luồng vốn chu chuyển, từ đó tác động đến quan hệ cung cầu, làm thay đổi những chỉ số phản ánh hoạt động của thị trường khác.

Về mặt thời gian, thị trường tiền tệ xuất hiện trước thị trường vốn nhưng chúng đều là những mắt xích trong một dây chuyền hoàn chỉnh - hệ thống tài chính quốc gia và quốc tế. Theo sự phát triển của nền kinh tế, thị trường tài chính ngày càng trở nên linh hoạt, tinh vi và phức tạp hơn, ranh giới giữa các công cụ, giữa các thị trường bộ phận ngày càng mang tính tương đối. Các công cụ tài chính được lưu thông đan xen giữa các loại thị trường và được chuyển hoá lẫn nhau. Những công cụ mới xuất hiện liên tục, trong đó có những công cụ mang tính hỗn hợp với những đặc tính vốn tồn tại tách rời nhau. Các thị trường bộ phận do đó càng trở nên gắn bó với nhau chặt chẽ hơn.

Mối quan hệ giữa các thị trường bộ phận thông qua công cụ lãi suất và được phản ánh bởi sự biến động của các chỉ số khác như giá chứng khoán, tỷ giá hối đoái. Sự thay đổi của lãi suất chắc chắn sẽ dẫn đến những biến động về giá chứng khoán và tỷ giá hối đoái. Ngược lại, những biến động này sẽ cân bằng trở lại dưới tác dụng của việc điều chỉnh lãi suất. Có thể nói, lạm phát và lãi suất là hai nhân tố vĩ mô ảnh hưởng tới giá cả trên thị trường chứng khoán, trong đó lãi suất là nhân tố gây tác động trực tiếp tới giá chứng khoán thông qua việc thay đổi lợi suất yêu cầu của nhà đầu tư. Khi thị trường tiền tệ có dấu hiệu thay đổi lãi suất chiết khấu và tái chiết khấu từ NHTW, lập tức sẽ ảnh hưởng tới giá chứng khoán.

Tóm lại, các thị trường bộ phận có mối quan hệ khăng khít, biện chứng và tác động lẫn nhau, ảnh hưởng và chi phối đến nhau. Đây chính là một yếu tố tạo nên tính đồng bộ của thị trường tài chính.

1.1.5. Các công cụ của thị trường tài chính

1.1.5.1. Các công cụ của thị trường tiền tệ

Do có thời gian đáo hạn là ngắn hạn, những công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ có đặc điểm là có tính rủi ro, mức độ dao động giá thấp và do đó đầu tư vào các công cụ này sẽ có ít rủi ro nhất.

- Tín phiếu kho bạc

Là công cụ vay nợ ngắn hạn của Chính phủ thường được phát hành với kỳ hạn thanh toán là 3, 6 và 12 tháng. Chúng được trả lãi với mức lãi suất cố định và được hoàn trả vốn khi đến hạn thanh toán hoặc được thanh toán lãi do việc bán lần đầu có giảm giá, tức là, với giá thấp hơn so với khoản tiền đã định được thanh toán khi hết hạn (hình thức chiết khấu).

Tín phiếu kho bạc là loại có tính lỏng và an toàn nhất trong tất cả các công cụ trên thị trường tiền tệ, do vậy, chúng được ưa chuộng và mua bán nhiều nhất trên thị trường. Sở dĩ tín phiếu kho bạc là loại công cụ an toàn nhất trong tất cả các loại công cụ ở thị trường tiền tệ vì được sự bảo đảm chi trả của Chính phủ.

Tín phiếu kho bạc là công cụ được nắm giữ chủ yếu bởi các ngân hàng thương mại, ngoài ra cũng có một lượng nhỏ các hộ gia đình, các công ty và các trung gian tài chính khác nắm giữ tín phiếu kho bạc. Các ngân hàng thương mại nắm giữ tín phiếu kho bạc ngoài mục đích đầu tư nguồn vốn đang bị đóng băng để hưởng lợi tức còn sử dụng tín phiếu kho bạc như là khoản tiền dự trữ cấp hai.

Ngoài ra, NHTW có thể sử dụng công cụ tín phiếu kho bạc để thực hiện nghiệp vụ thị trường mở nhằm điều chỉnh lượng tiền cung ứng ra lưu thông và kiểm soát thị trường tiền tệ.

- Giấy chứng nhận tiền gửi của ngân hàng

Giấy chứng nhận tiền gửi (CDs) là một công cụ vay nợ do ngân hàng thương mại bán cho người gửi tiền. Người gửi được thanh toán lãi hàng năm theo một tỷ lệ nhất định và khi đến kỳ hạn thanh toán, thì hoàn trả gốc theo giá mua ban đầu. Hiện nay, công cụ này được hầu hết các ngân hàng thương mại lớn phát hành và thu được thành công to lớn, với tổng số dư gần đây vượt quá tổng số dư của tín phiếu kho bạc. Các chứng chỉ tiền gửi có thể được bán lại trên thị trường thứ cấp.

- Thương phiếu

Thương phiếu hay còn gọi là kỳ phiếu thương mại là công cụ vay nợ ngắn hạn do các ngân hàng lớn và các công ty phát hành. Trước đây các công ty thường vay vốn ngắn hạn ở các ngân hàng thương mại, nhưng sau đó họ dựa chủ yếu vào việc bán thương phiếu cho các trung gian tài chính và các công ty khác để vay vốn tức thời. Thương phiếu bao gồm:

* *Hối phiếu*: Là một giấy ghi nợ do người bán ký phát trao cho người mua, trong đó yêu cầu người mua phải trả một số tiền nhất định khi đến hạn cho người bán hoặc bất kỳ người nào thụ hưởng hối phiếu.

* *Lệnh phiếu*: Là một giấy nhận nợ do người mua ký phát trao cho người bán, trong đó người mua cam kết trả một số tiền nhất định khi đến hạn thanh toán cho người thụ hưởng lệnh phiếu.

- Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận

Hối phiếu được ngân hàng chấp nhận là một hối phiếu ngân hàng (sự hứa hẹn thanh toán tương tự một tấm séc) do một công ty phát hành, được thanh toán trong tương lai và được ngân hàng bảo đảm với một khoản lệ phí bằng cách ngân hàng đóng dấu "đã chấp nhận" lên hối phiếu. Công ty phát hành hối phiếu phải gửi một khoản tiền bất buộc theo thỏa thuận vào tài khoản của mình tại ngân hàng đủ để trả cho hối phiếu. Nếu công ty không có khả năng thanh toán ngân hàng buộc phải thanh toán theo số tiền đã ghi trên hối phiếu cho người thụ hưởng.

Các hối phiếu "đã chấp nhận" này thường được mua đi bán lại ở thị trường thứ cấp và như vậy, nó có tác dụng tương tự như tín phiếu kho bạc. Ngoài ra, người sở hữu hối phiếu cũng có thể chiết khấu lại trên thị trường để thu tiền trước. Đặc điểm của loại công cụ này là lãi suất thấp và có độ an toàn cao.

1.1.5.2. Các công cụ trên thị trường vốn

Các công cụ trên thị trường vốn là các công cụ nợ và công cụ vốn với thời gian đáo hạn (kỳ hạn thanh toán) trên một năm hay vô hạn.

Khác với các công cụ trên thị trường tiền tệ, các công cụ trên thị trường vốn có mức độ biến động giá mạnh hơn và tính thanh khoản thấp hơn so với các công cụ trên thị trường tiền tệ, do vậy các công cụ này có mức độ rủi ro do lớn và lợi tức thường cao hơn.

- Cổ phiếu

Cổ phiếu là giấy chứng nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp đối với thu nhập ròng và tài sản của công ty cổ phần.

Cổ phiếu có thể được chia làm hai loại:

- **Cổ phiếu thông thường** (cổ phiếu phổ thông) là loại cổ phiếu có thu nhập không cố định, cổ tức biến động tùy theo sự biến động lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, thị giá cổ phiếu lại rất nhạy cảm trên thị trường, không chỉ phụ thuộc vào lợi nhuận công ty mà còn rất nhiều nhân tố khác như: môi trường kinh tế, thay đổi lãi suất, hay nói cách khác tuân theo quy luật cung cầu. Cụ thể hơn nữa, thị giá cổ phiếu thông thường phụ thuộc vào tăng trưởng kinh tế nói chung và biến động theo chiều ngược lại với biến động lãi suất trái phiếu chính phủ, các công cụ vay nợ dài hạn lãi suất cố định và lãi suất huy động tiền gửi của ngân hàng.

- **Cổ phiếu ưu đãi:** là loại cổ phiếu có quyền nhận được thu nhập cố định theo một tỷ lệ lãi suất nhất định, không phụ thuộc vào lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, thị giá của cổ phiếu này phụ thuộc vào sự thay đổi lãi suất trái phiếu kho bạc và tình hình tài chính của công ty.

Như vậy, việc đầu tư vào cổ phiếu không chỉ đơn giản là nhận được cổ tức, mà quan trọng hơn chính là chênh lệch giá cổ phiếu trên thị trường (lãi vốn). Khi cổ phiếu của công ty được nhiều người mua, chứng tỏ thị trường tin tưởng vào hiện tại và khả năng phát triển của công ty trong tương lai và ngược lại.

Một nhà đầu tư chứng khoán không chỉ xác định thời điểm và mức giá mua bán một loại chứng khoán, mà còn phải biết trung hoà rủi ro bằng cách đa dạng hoá thông qua việc xây dựng được danh mục chứng khoán có các mức độ rủi ro khác nhau hoặc chu kỳ giao động lệch nhau.

- Các khoản tín dụng cầm cố

Là các khoản vay cho vay đối với các cá nhân hoặc các công ty kinh doanh vay để đầu tư và những công trình kiến trúc, nhà, đất đai và dùng chính các tài sản này làm vật thế chấp cho các món vay. Hình thức này chiếm một phần lớn trong nguồn tài trợ của các công ty, thậm chí còn chiếm một tỷ trọng lớn tại các nước phát triển.

- Các khoản tín dụng thương mại

Là các khoản cho vay trung và dài hạn của các ngân hàng thương mại hoặc các công ty tài chính cho người tiêu dùng hoặc các doanh nghiệp có

nhu cầu vay vốn. Thông thường, các khoản tín dụng này không được giao dịch, mua bán trên thị trường thứ cấp do đó chúng có tính thanh khoản thấp.

- Trái phiếu công ty

Trái phiếu là giấy chứng nhận việc vay vốn của một chủ thể (người phát hành) đối với một chủ thể khác (người cho vay - người sở hữu trái phiếu). Trái phiếu quy định trách nhiệm hoàn trả gốc và lãi của tổ chức phát hành cho người sở hữu trái phiếu khi đến thời điểm đáo hạn.

Trái phiếu công ty là loại trái khoán dài hạn, do các công ty phát hành với lãi suất khá cao, giúp công ty huy động khối lượng vốn lớn trong một thời gian ngắn. Ngoài ra, trái phiếu công ty còn có khả năng chuyển đổi và một số loại có thể chuyển thành cổ phiếu. Do vậy, trái phiếu công ty là một công cụ được lưu hành rộng rãi trên thị trường vốn.

- Các loại chứng khoán chính phủ: Là các công cụ vay nợ do Chính phủ phát hành như: Trái phiếu Chính phủ; Tín phiếu kho bạc; Công trái quốc gia...

1.2. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.2.1. Lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán được xem là đặc trưng cơ bản, là biểu tượng của nền kinh tế hiện đại. Người ta có thể đo lường và dự tính sự phát triển kinh tế qua diễn biến trên thị trường chứng khoán. *Là một bộ phận cấu thành của thị trường tài chính, thị trường chứng khoán được hiểu một cách chung nhất, là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi các chứng khoán - các hàng hoá và dịch vụ tài chính giữa các chủ thể tham gia. Việc trao đổi mua bán này được thực hiện theo những quy tắc ấn định trước.*

Hình thức sơ khai của thị trường chứng khoán đã xuất hiện cách đây hàng trăm năm. Vào khoảng thế kỷ 15, ở các thành phố trung tâm thương mại của các nước phương Tây, trong các chợ phiên hay hội chợ, các thương gia thường tụ tập tại các quán cà phê để thương lượng mua bán, trao đổi hàng hoá. Đặc điểm của hoạt động này là các thương gia chỉ trao đổi bằng lời nói với nhau về các hợp đồng mua bán mà không có sự xuất hiện của bất cứ hàng hoá, giấy tờ nào. Đến cuối thế kỷ 15, "khu chợ riêng" đã trở thành thị trường hoạt động thường xuyên với những quy ước xác định cho các cuộc thương lượng. Những quy ước này dần trở thành các quy tắc có tính chất bất

buộc đối với các thành viên tham gia.

Buổi họp đầu tiên diễn ra năm 1453 tại một lữ quán của gia đình Vanber tại thành phố Bruges (Vương quốc Bỉ). Trước lữ quán có một bảng hiệu vẽ hình ba túi da và chữ Bourse. Ba túi da tượng trưng cho ba nội dung của thị trường: Thị trường hàng hoá; Thị trường ngoại tệ và Thị trường chứng khoán động sản; còn chữ Bourse có nghĩa là "mậu dịch thị trường" hay còn gọi là "nơi buôn bán chứng khoán".

Đến năm 1547, thị trường ở thành phố Bruges bị sụp đổ do cửa biển Evin - nơi dẫn các tàu thuyền vào buôn bán tại thành phố bị cát biển lấp mất.

Tuy nhiên, vào năm 1531, thị trường này đã được dời tới thành phố cảng Anvers (Bỉ), từ đó, thị trường này phát triển nhanh chóng. Một thị trường như vậy cũng được thành lập ở London (Vương quốc Anh) vào thế kỷ 18 và sau đó là một loạt thị trường tại Pháp, Đức, Ý và một số nước Bắc Âu và Mỹ cũng được thành lập. Sau một thời gian hoạt động, thị trường đã chứng tỏ khả năng không đáp ứng được yêu cầu của cả ba giao dịch khác nhau. Vì thế, thị trường hàng hoá được tách ra thành các khu thương mại, thị trường ngoại tệ được tách ra và phát triển thành thị trường hối đoái. Thị trường chứng khoán động sản trở thành thị trường chứng khoán. Như vậy, thị trường chứng khoán được hình thành cùng với thị trường hàng hoá và thị trường hối đoái.

Quá trình phát triển của thị trường chứng khoán đã trải qua nhiều bước thăng trầm. Lịch sử đã ghi nhận hai đợt khủng hoảng lớn, đó là khi các thị trường chứng khoán lớn ở Mỹ, Tây Âu, Bắc Âu, Nhật Bản bị sụp đổ chỉ trong vài giờ vào "*ngày thứ năm đen tối*", 29/10/1929 và "*ngày thứ hai đen tối*", 19/10/1987. Song, trải qua các cuộc khủng hoảng, cuối cùng thị trường chứng khoán lại được phục hồi và tiếp tục phát triển, trở thành một thể chế tài chính không thể thiếu được trong nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường.

Hiện nay, do các biến động lớn trong nền kinh tế thế giới, do tác động của tiến bộ khoa học kỹ thuật và với mong muốn của Chính phủ các nước trong việc tăng cường vai trò của thị trường chứng khoán đối với đời sống kinh tế, thị trường chứng khoán đã được tạo mọi điều kiện phát triển. Các chính sách của Chính phủ các nước đã góp phần thúc đẩy sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán thể hiện:

Thứ nhất, Chính phủ các nước đã cải cách mạnh hệ thống thuế nhằm kích thích tiết kiệm và đầu tư. Các khoản thuế đối với thu nhập từ đầu tư cổ phiếu giảm đáng kể đã khuyến khích các doanh nghiệp tăng vốn chủ sở hữu. Với các doanh nghiệp Hàn Quốc, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đã giảm từ khoảng 500% vào đầu những năm 80 xuống còn 250% vào cuối những năm 90. Chính phủ Anh và Mỹ đã khuyến khích quá trình sáp nhập các doanh nghiệp nhằm làm tăng khả năng cạnh tranh và tính hiệu quả của chính các doanh nghiệp này. Ở nhiều nước, số lượng các công ty cổ phần mới ngày càng gia tăng.

Đồng thời với các chính sách khuyến khích phát triển, Chính phủ các nước cũng tăng cường quản lý Nhà nước đối với hoạt động của thị trường. Ủy ban chứng khoán - cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán được thành lập. Ví dụ, Ủy ban chứng khoán Anh được thành lập năm 1968, Ủy ban các nghiệp vụ chứng khoán Pháp được thành lập năm 1967, Ủy ban chứng khoán Thái Lan thành lập năm 1992. Hệ thống các văn bản pháp luật cũng được hoàn thiện hơn để đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư và chống lại các hành vi phi đạo đức trong kinh doanh chứng khoán.

Thứ hai, một loạt các công cụ tài chính mới được tạo ra nhằm đáp ứng tốt hơn cho nhu cầu của nhà phát hành và các nhà đầu tư. Các công cụ này được hình thành từ việc lai ghép các công cụ sẵn có, nhằm tận dụng các lợi thế về pháp lý hoặc kết hợp giữa các lợi thế của vốn chủ sở hữu với lợi thế của vốn vay. Điều này không chỉ giúp cho các doanh nghiệp có thể huy động vốn với chi phí thấp hơn, dễ thay đổi cơ cấu vốn đầu tư, mà còn tạo nhiều cơ hội lựa chọn hơn cho các nhà đầu tư. Hàng loạt các công cụ phòng vệ cũng xuất hiện như các hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn và các công cụ dẫn suất mới. Các công cụ này vừa làm giảm rủi ro cho các nhà đầu tư, vừa tăng tính lỏng của tài sản, trên cơ sở đó làm giảm chi phí cho nhà phát hành.

Thứ ba, các nước tiến hành thành lập các thị trường giao dịch qua quầy với các yêu cầu niêm yết ít chặt chẽ hơn nhằm tạo điều kiện cho các công ty mới và các doanh nghiệp có tầm cỡ trung bình có thể tham gia thị trường. Bởi vậy, cơ hội huy động vốn cho các doanh nghiệp cũng như khả năng đa dạng hoá danh mục đầu tư cho các nhà kinh doanh chứng khoán được gia tăng đáng kể.

Thứ tư, thị trường chứng khoán đã có sự đổi mới mạnh mẽ về kỹ thuật. Các thị trường được tin học hoá triệt để, đồng thời với các cải cách về nghiệp vụ giao dịch, nghiệp vụ lưu ký và thanh toán, cải cách về tiền hoa hồng v.v.. đã làm giảm chi phí trung gian, giảm thời gian và tăng khối lượng giao dịch qua thị trường. Điều này được đặc biệt ghi nhận tại thị trường chứng khoán London qua cải cách có tên gọi "Big Bang" năm 1986. Nhờ những tiến bộ khoa học kỹ thuật đó, thị trường chứng khoán ngày nay phát triển mạnh mẽ với mức độ quốc tế hoá ngày càng cao. Sự thống nhất Châu Âu đã hợp nhất hàng loạt các thị trường chứng khoán, tạo cơ hội mới cho việc phát triển thị trường.

Thứ năm, thành lập thị trường các công cụ dẫn suất (Derivatives Markets). Năm 1986, Pháp thành lập thị trường MATIF (Marché à Terme International de France) và đến năm 1987, thành lập thêm thị trường MONEP (Marché d'Options Négociables de Paris). Các thị trường này được thành lập để tạo điều kiện cho các tổ chức kinh tế và các nhà kinh doanh chứng khoán có khả năng phòng ngừa các rủi ro liên quan đến các biến động về giá cổ phiếu, về lãi suất và tỷ giá hối đoái, đồng thời làm tăng vốn khả dụng trên thị trường giao ngay, thông qua khả năng kinh doanh chênh lệch giá. Chính các thị trường này cũng thúc đẩy hiện đại hoá thị trường tài chính Pháp và giúp cho thị trường này cạnh tranh được với trung tâm tài chính London.

Thứ sáu, đẩy mạnh sự tham gia của các trung gian tài chính trên thị trường chứng khoán, đặc biệt sau khủng hoảng tài chính năm 1987, người ta đã nhận ra rằng, các thành viên lớn nhất của Sở giao dịch chứng khoán London không thể có đủ lượng vốn cần thiết để cạnh tranh với các nhà kinh doanh chứng khoán của Mỹ và Nhật Bản. Vì thế, các nhà quản lý vốn bảo thủ của Anh đã phải nới rộng các điều kiện cho phép các trung gian tài chính, trong đó có các ngân hàng thương mại, tham gia vào thị trường, và chính điều đó đã làm tăng tính hiệu quả của thị trường chứng khoán.

Thứ bảy, sự hiện đại hoá thị trường vay nợ của Chính phủ tạo điều kiện cho Nhà nước có thể tăng cường huy động các nguồn tài chính trên thị trường với các chi phí thấp hơn, tránh nguy cơ lạm dụng phát hành để tài trợ cho Ngân sách và tạo điều kiện thực hiện chính sách tiền tệ.

Với những cải cách đó, thị trường chứng khoán đã trở thành một kênh dẫn vốn quan trọng, một thực thể không thể thiếu được đối với nền kinh tế hiện đại.

1.2.2. Khái niệm và bản chất của thị trường chứng khoán

Hiện nay, tồn tại nhiều quan niệm khác nhau về thị trường chứng khoán

Quan điểm thứ nhất cho rằng thị trường chứng khoán (TTCK) và thị trường vốn là một, chỉ là tên gọi khác nhau của cùng một khái niệm: Thị trường tư bản (Capital Market). Nếu xét về mặt nội dung, thì thị trường vốn biểu hiện các quan hệ bản chất bên trong của quá trình mua bán các chứng khoán. TTCK là biểu hiện bên ngoài, là hình thức giao dịch vốn cụ thể. Do đó, các thị trường này không thể phân biệt, tách rời nhau mà thống nhất và cùng phản ánh các quan hệ bên trong và bên ngoài của thị trường tư bản.

Quan điểm thứ hai của đa số các nhà kinh tế cho rằng: " Thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường vốn chứ không phải đồng nhất là một". Như vậy, theo quan điểm này, TTCK và thị trường vốn là khác nhau, trong đó TTCK chỉ giao dịch, mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn như trái phiếu chính phủ, cổ phiếu và trái phiếu công ty. Các công cụ tài chính ngắn hạn được giao dịch trên thị trường tiền tệ, không thuộc phạm vi hoạt động của TTCK.

Quan điểm thứ ba, dựa trên những gì quan sát được tại đa số các Sở giao dịch chứng khoán lại cho rằng "Thị trường chứng khoán là thị trường cổ phiếu", hay là nơi mua bán các phiếu cổ phần được các công ty phát hành ra để huy động vốn. Theo quan điểm này, thị trường chứng khoán được đặc trưng bởi thị trường mua bán các công cụ tài chính mang lại quyền tham gia sở hữu.

Các quan điểm trên đều được khái quát dựa trên những cơ sở thực tiễn và trong từng điều kiện lịch sử nhất định.

Tuy nhiên, quan niệm đầy đủ và rõ ràng, phù hợp với sự phát triển chung của TTCK hiện nay, được trình bày trong giáo trình là:

Thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các giao dịch mua bán, trao đổi các loại chứng khoán. Chứng khoán được hiểu là các loại giấy tờ có giá hay bút toán ghi sổ, nó cho phép chủ sở hữu có quyền yêu cầu về thu nhập và tài sản của tổ chức phát hành hoặc quyền sở hữu. Các quyền yêu cầu này có sự khác nhau giữa các loại chứng khoán, tùy theo tính chất sở hữu của chúng.

Các giao dịch mua bán, trao đổi chứng khoán có thể diễn ra ở thị trường sơ cấp (Primary Market) hay thị trường thứ cấp (Secondary Market), tại Sở giao dịch (Stock Exchange) hay thị trường chứng khoán phi tập trung (Over - The Counter Market), ở thị trường giao ngay (Spot Market) hay thị trường có kỳ hạn (Future Market). Các quan hệ mua bán trao đổi này làm thay đổi chủ sở hữu của chứng khoán, và như vậy, thực chất đây chính là quá trình vận động của tư bản, chuyển từ tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh.

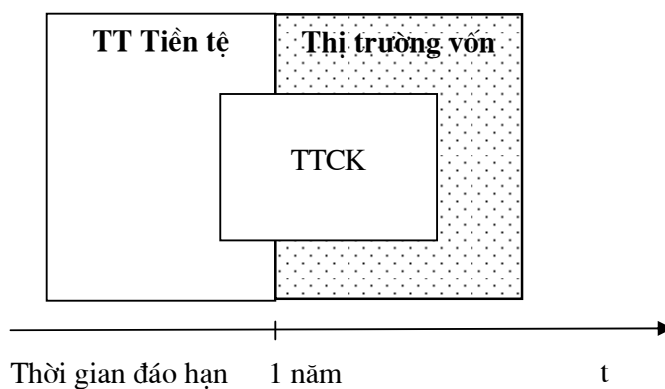
Thị trường chứng khoán không giống với thị trường các hàng hoá thông thường khác vì hàng hoá của thị trường chứng khoán là một loại hàng hoá đặc biệt, là quyền sở hữu về tư bản. Loại hàng hoá này cũng có giá trị và giá trị sử dụng. *Như vậy, có thể nói, bản chất của thị trường chứng khoán là thị trường thể hiện mối quan hệ giữa cung và cầu của vốn đầu tư mà ở đó, giá cả của chứng khoán chứa đựng thông tin về chi phí vốn hay giá cả của vốn đầu tư. Thị trường chứng khoán là hình thức phát triển bậc cao của nền sản xuất và lưu thông hàng hoá*

1.2.3. Vị trí và cấu trúc của thị trường chứng khoán

1.2.3.1. Vị trí của TTCK trong thị trường tài chính

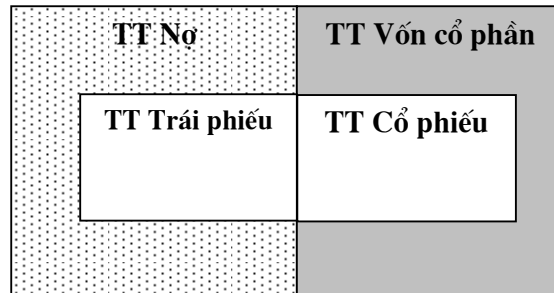
Thị trường chứng khoán là một bộ phận của thị trường tài chính. Vị trí của thị trường chứng khoán trong tổng thể thị trường tài chính thể hiện:

- Thị trường chứng khoán là hình ảnh đặc trưng của thị trường vốn



Như vậy, trên TTCK giao dịch 2 loại công cụ tài chính: công cụ tài chính trên thị trường vốn và công cụ tài chính trên thị trường tiền tệ.

- Thị trường chứng khoán là hạt nhân trung tâm của thị trường tài chính, nơi diễn ra quá trình phát hành, mua bán các công cụ Nợ và công cụ Vốn (các công cụ sở hữu).



1.2.3.2. Cấu trúc thị trường chứng khoán

Tùy theo mục đích nghiên cứu, cấu trúc của TTCK có thể được phân loại theo nhiều tiêu thức khác nhau. Tuy nhiên, thông thường, ta có thể xem xét ba cách thức cơ bản là *phân loại theo hàng hoá*, *phân loại theo hình thức tổ chức của thị trường* và *phân loại theo quá trình luân chuyển vốn*. Các phân tích sau đây sẽ thể hiện từng cách thức phân loại đó.

a. Phân loại theo hàng hoá

Theo các loại hàng hoá được mua bán trên thị trường, người ta có thể phân thị trường chứng khoán thành thị trường trái phiếu, thị trường cổ phiếu và thị trường các công cụ dẫn suất.

Thị trường trái phiếu (Bond Markets) là thị trường mà hàng hoá được mua bán tại đó là các trái phiếu. Trái phiếu là công cụ nợ, mà thực chất của việc phát hành các công cụ này là nhà phát hành đứng ra đi vay theo phương thức có hoàn trả cả gốc lẫn lãi. Người cho vay sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào về kết quả hoạt động sử dụng vốn của người vay và trong mọi trường hợp, nhà phát hành phải có trách nhiệm hoàn trả cho trái chủ theo các cam kết đã được xác định trong hợp đồng vay. Trái phiếu thường có thời hạn xác định, có thể là trung hạn hay dài hạn.

Khác với thị trường nợ, thị trường cổ phiếu (Stock Markets) là nơi giao dịch mua bán, trao đổi các giấy tờ xác nhận cổ phần đóng góp của cổ đông. Cổ đông là chủ sở hữu của công ty và phải chịu trách nhiệm trong phần đóng

góp của mình. Cổ phiếu sẽ cho phép họ có quyền yêu cầu đối với lợi nhuận sau thuế của công ty cũng như đối với tài sản của công ty, khi tài sản này được đem bán. Cổ phiếu có thời gian đáo hạn là không xác định.

Thị trường các công cụ dẫn suất (Derivative Markets) là nơi các chứng khoán phái sinh được mua và bán. Tiêu biểu cho các công cụ này là hợp đồng tương lai (Future Contracts), hợp đồng quyền chọn (Options). Thị trường này ngày càng trở nên quan trọng đối với các nhà quản lý tài chính. Nó cung cấp các công cụ phòng vệ hữu hiệu, đồng thời cũng là công cụ đầu cơ lý tưởng cho các nhà đầu tư.

b. Phân loại theo quá trình luân chuyển vốn

Theo cách thức này, thị trường được phân thành thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp hay thị trường cấp 1 (Primary Market) là thị trường phát hành các chứng khoán hay là nơi mua bán các chứng khoán lần đầu tiên. Tại thị trường này, giá cả của chứng khoán là giá phát hành. Việc mua bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp làm tăng vốn cho nhà phát hành. Thông qua việc phát hành chứng khoán, Chính phủ có thêm nguồn thu để tài trợ cho các dự án đầu tư hoặc chi tiêu dùng của Chính phủ, các doanh nghiệp huy động vốn trên thị trường nhằm tài trợ cho các dự án đầu tư.

Thị trường thứ cấp hay thị trường cấp 2 (Secondary Market) là thị trường giao dịch mua bán, trao đổi những chứng khoán đã được phát hành nhằm mục đích kiếm lời, di chuyển vốn đầu tư hay di chuyển tài sản xã hội.

Quan hệ giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp thể hiện trên các giác độ sau:

Thứ nhất, thị trường thứ cấp làm tăng tính lỏng của các chứng khoán đã phát hành. Việc này làm tăng sự ưa chuộng của chứng khoán và làm giảm rủi ro cho các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư sẽ dễ dàng hơn trong việc sàng lọc, lựa chọn, thay đổi kết cấu danh mục đầu tư, trên cơ sở đó làm giảm chi phí cho các nhà phát hành trong việc huy động và sử dụng vốn. Việc tăng tính lỏng của tài sản sẽ tạo điều kiện tách biệt giữa sở hữu và quản lý, làm cơ sở cho việc tăng hiệu quả quản lý doanh nghiệp.

Việc tăng tính lỏng cho các chứng khoán tạo điều kiện cho việc chuyển đổi thời hạn của vốn, từ vốn ngắn hạn sang trung hạn và dài hạn, đồng thời, tạo điều kiện cho việc phân phối vốn một cách hiệu quả. Sự di chuyển vốn

đầu tư trong nền kinh tế được thực hiện thông qua cơ chế "*bàn tay vô hình*", cơ chế xác định giá chứng khoán và thông qua hoạt động thu gom, sắp nhập doanh nghiệp trên thị trường thứ cấp.

Thứ hai, thị trường thứ cấp xác định giá của chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp được xem là thị trường định giá các công ty.

Thứ ba, thông qua việc xác định giá, thị trường thứ cấp cung cấp một danh mục chi phí vốn tương ứng với các mức độ rủi ro khác nhau của từng phương án đầu tư, tạo cơ sở tham chiếu cho các nhà phát hành cũng như các nhà đầu tư trên thị trường sơ cấp. Thông qua cơ chế bàn tay vô hình, vốn sẽ được chuyển tới những công ty nào làm ăn có hiệu quả cao nhất, qua đó làm tăng hiệu quả kinh tế xã hội.

Tóm lại, thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp có quan hệ mật thiết, hỗ trợ lẫn nhau. Về bản chất, mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán sơ cấp và thứ cấp là mối quan hệ nội tại, biện chứng. Nếu không có thị trường sơ cấp sẽ không có thị trường thứ cấp, đồng thời, thị trường thứ cấp lại tạo điều kiện phát triển cho thị trường sơ cấp. Mục đích cuối cùng của các nhà quản lý là phải tăng cường hoạt động huy động vốn trên thị trường sơ cấp, vì chỉ có tại thị trường này, vốn mới thực sự vận động từ người tiết kiệm sang người đầu tư, còn sự vận động của vốn trên thị trường thứ cấp chỉ là tư bản giả, không tác động trực tiếp tới việc tích tụ và tập trung vốn.

c. Phân loại theo hình thức tổ chức của thị trường

Thị trường chứng khoán có thể được tổ chức theo hai cách sau:

Cách thứ nhất là tổ chức thành các Sở giao dịch (Stock Exchange), tại đây, người mua và người bán (hoặc đại lý, môi giới của họ) gặp nhau tại một địa điểm nhất định để tiến hành giao dịch mua bán, trao đổi chứng khoán. Chính vì vậy, người ta còn gọi Sở giao dịch chứng khoán là thị trường tập trung, nơi giao dịch mua bán, trao đổi các chứng khoán của các công ty lớn, hoạt động có hiệu quả. Sở giao dịch chứng khoán được quản lý một cách chặt chẽ bởi Ủy ban chứng khoán quốc gia, các giao dịch chịu sự điều tiết của Luật Chứng khoán và thị trường chứng khoán. Những thị trường chứng khoán tập trung tiêu biểu được biết đến là Sở giao dịch chứng khoán Luân đôn (London Stock Exchange), Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (American Stock Exchange), Sở giao dịch chứng khoán Pari (Paris Stock Exchange).

Cách thứ hai, khác với thị trường tập trung, thị trường giao dịch qua quầy hay thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC: Over -The - Counter Market) là thị trường của các nhà buôn, những người tạo thị trường (Market Makers). Các nhà buôn có một danh mục chứng khoán và họ sẵn sàng mua và bán với các nhà buôn khác cũng như các nhà đầu tư khi những người này chấp nhận giá cả của họ. Ở thị trường này không có địa điểm giao dịch chính thức mà có thể diễn ra tại tất cả các quầy, sàn giao dịch của các thành viên thông qua điện thoại hay mạng máy tính diện rộng. Khối lượng giao dịch của thị trường này thường lớn hơn rất nhiều lần so với thị trường Sở giao dịch.

Ngoài hai loại thị trường nêu trên, người ta còn nói đến thị trường thứ ba, thị trường dành cho các chứng khoán không đủ tiêu chuẩn để giao dịch trên thị trường tập trung và thị trường OTC. Ngoài ra, người ta còn phân loại thị trường chứng khoán thành thị trường mở và thị trường đàm phán, thị trường giao ngay (Spot Markets) và thị trường kỳ hạn (Future Markets). Việc phân loại thị trường chứng khoán sẽ giúp phân tích cụ thể hơn vai trò của thị trường chứng khoán.

1.2.4. Các chủ thể trên TTCK

Các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán có thể được chia thành 3 nhóm sau: chủ thể phát hành, chủ thể đầu tư và các tổ chức có liên quan đến chứng khoán.

1.2.4.1. Chủ thể phát hành

Chủ thể phát hành là người cung cấp các chứng khoán - hàng hóa của thị trường chứng khoán. Các chủ thể phát hành bao gồm: Chính phủ, các doanh nghiệp và một số tổ chức khác như: các Quỹ đầu tư; tổ chức tài chính trung gian...

- Chính phủ và chính quyền địa phương là chủ thể phát hành các chứng khoán: Trái phiếu Chính phủ; Trái phiếu địa phương; Trái phiếu công trình; Tín phiếu kho bạc.

- Công ty là chủ thể phát hành các cổ phiếu và trái phiếu công ty.

- Các tổ chức tài chính là chủ thể phát hành các công cụ tài chính như các trái phiếu, chứng chỉ hưởng thụ... phục vụ cho mục tiêu huy động vốn và phù hợp với đặc thù hoạt động của họ theo Luật định.

1.2.4.2. Nhà đầu tư

Chủ thể đầu tư là những người có tiền, thực hiện việc mua và bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán để tìm kiếm lợi nhuận. Nhà đầu tư có thể được chia thành 2 loại: nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư có tổ chức.

- Các nhà đầu tư cá nhân

Nhà đầu tư cá nhân là các cá nhân và hộ gia đình, những người có vốn nhàn rỗi tạm thời, tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, trong đầu tư thì lợi nhuận lại luôn gắn với rủi ro, kỳ vọng lợi nhuận càng cao thì mức độ chấp nhận rủi ro phải càng lớn và ngược lại. Chính vì vậy các nhà đầu tư cá nhân luôn phải lựa chọn các hình thức đầu tư phù hợp với khả năng cũng như mức độ chấp nhận rủi ro của mình.

- Các nhà đầu tư có tổ chức

Nhà đầu tư có tổ chức là các định chế đầu tư, thường xuyên mua bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Một số nhà đầu tư chuyên nghiệp chính trên thị trường chứng khoán là các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty đầu tư, các công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, các quỹ lương hưu và các quỹ bảo hiểm xã hội khác. Đầu tư thông qua các tổ chức đầu tư có ưu điểm là có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư và các quyết định đầu tư được thực hiện bởi các chuyên gia có chuyên môn và có kinh nghiệm.

1.2.4.3. Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán

1.2.4.3.1. Cơ quan quản lý và giám sát hoạt động TTCK

Lịch sử hình thành và phát triển TTCK đã cho thấy, đầu tiên thị trường chứng khoán hình thành một cách tự phát khi có sự xuất hiện của cổ phiếu và trái phiếu và hầu như chưa có sự quản lý. Nhưng nhận thấy cần có sự bảo vệ lợi ích cho các nhà đầu tư và đảm bảo sự hoạt động của thị trường được thông suốt, ổn định và an toàn, bản thân các nhà kinh doanh chứng khoán và các quốc gia có thị trường chứng khoán hoạt động cho rằng cần phải có cơ quan quản lý và giám sát về hoạt động phát hành và kinh doanh chứng khoán. Chính vì vậy, cơ quan quản lý và giám sát thị trường chứng khoán đã ra đời.

Cơ quan quản lý và giám sát thị trường chứng khoán được hình thành dưới nhiều mô hình tổ chức hoạt động khác nhau, có nước do các tổ chức tự quản thành lập, có nước cơ quan này trực thuộc Chính phủ, nhưng có nước lại có sự

kết hợp quản lý giữa các tổ chức tự quản và Nhà nước. Nhưng tựu chung lại, cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK do Chính phủ của các nước thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích của người đầu tư và bảo đảm cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, an toàn và phát triển bền vững..

Cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK có thể có những tên gọi khác nhau, tùy thuộc từng nước và nó được thành lập để thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán.

Tại Trung Quốc, ban đầu Ngân hàng nhân dân Trung Quốc thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với các hoạt động của TTCK. Cùng phối hợp thực hiện chức năng quản lý với Ngân hàng nhân dân còn có cơ quan Hội đồng Nhà nước trong lĩnh vực cổ phần hóa các doanh nghiệp. Do không nằm cùng trong một tổ chức độc lập nên việc quản lý thị trường không được chặt chẽ, kém hiệu quả. Ngày 29/12/1998, Luật chứng khoán Trung Quốc được thông qua đã tập trung việc giám sát, quản lý TTCK vào một cơ quan duy nhất đó là Ủy ban giám quản chứng khoán của Quốc vụ viện Trung Quốc. Tại Anh cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK là Ủy ban đầu tư chứng khoán (SIB - Securities Investment Board). Ủy ban này là một tổ chức được thừa nhận trong đạo luật về các dịch vụ tài chính ban hành năm 1986.

Tại Mỹ, Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC - Securities and Exchange Commission) là một cơ quan của liên bang có tư cách pháp lý thực hiện việc quản lý thị trường chứng khoán. Tất cả các tổ chức hoạt động trong ngành chứng khoán đều phải đăng ký, báo cáo và chịu sự kiểm tra, giám sát của Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán. Tại Nhật Bản, năm 1992, Ủy ban giám sát chứng khoán và giao dịch chứng khoán (ESC - Exchange Surveillance Commission) được thành lập, năm 1998 đã đổi tên thành Financial Supervision Agency (FSA) với chức năng cơ bản là tiến hành điều tra và xử lý các giao dịch gian lận trên thị trường chứng khoán. Các chức năng quản lý thị trường chứng khoán chung do Tổng cục chứng khoán thuộc Bộ Tài chính Nhật Bản đảm nhiệm.

Tại Hàn Quốc, quản lý Nhà nước về TTCK có Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán (SEC - Securities Exchange Commission) và Ủy ban giám sát chứng khoán (SSB - Securities Supervise Board) (từ năm 1998 đổi tên thành Financial Supervision Commission) được đặt dưới sự quản lý của Bộ Kinh tế - Tài chính. Ban giám sát chứng khoán là cơ quan chấp hành của Ủy ban Chứng khoán và giao dịch chứng khoán thực hiện các chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán.

Từ những kinh nghiệm học tập được ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển, với sự vận dụng sáng tạo vào điều kiện, hoàn cảnh thực tế, Việt Nam đã thành lập cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và TTCK trước khi ra đời thị trường chứng khoán Việt Nam, đó là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, thành lập theo Nghị định số 75 CP ngày 28/11/1996 của Chính phủ. Theo đó, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là một cơ quan thuộc Chính phủ thực hiện chức năng quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

1.2.3.4.2. Sở giao dịch chứng khoán

Sở giao dịch chứng khoán thực hiện vận hành TTCK thông qua bộ máy tổ chức và hệ thống các quy định, văn bản pháp luật về giao dịch chứng khoán trên cơ sở phù hợp với các quy định của luật pháp và Ủy ban chứng khoán.

1.2.3.4.3. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là tổ chức tự quản của các công ty chứng khoán và một số thành viên khác hoạt động trong ngành chứng khoán, được thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích cho các thành viên và các nhà đầu tư trên thị trường.

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán thường là một tổ chức tự quản, thực hiện một số chức năng chính như sau:

- Đào tạo, nghiên cứu trong lĩnh vực chứng khoán.
- Khuyến khích hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán
- Ban hành và thực hiện các quy tắc tự điều hành trên cơ sở các quy định pháp luật về chứng khoán hiện hành.
- Giải quyết các tranh chấp giữa các thành viên.
- Tiêu chuẩn hóa các nguyên tắc và thông lệ trong ngành chứng khoán
- Hợp tác với Chính phủ và các cơ quan khác để giải quyết các vấn đề có tác động đến hoạt động kinh doanh chứng khoán.

1.2.3.4.4. Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán

Là tổ chức nhận lưu giữ các chứng khoán và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán bù trừ cho các giao dịch chứng khoán. Các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán đáp ứng đủ các điều kiện của Ủy ban chứng khoán sẽ thực hiện dịch vụ lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.

1.2.3.4.5. Các tổ chức hỗ trợ

Là các tổ chức được thành lập với mục đích khuyến khích mở rộng và tăng trưởng của thị trường chứng khoán thông qua các hoạt động như: cho vay tiền để mua cổ phiếu và cho vay chứng khoán để bán trong các giao dịch bảo chứng. Các tổ chức hỗ trợ chứng khoán ở các nước khác nhau có đặc điểm khác nhau, có một số nước không cho phép thành lập các loại hình tổ chức này.

1.2.3.4.6. Các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm

Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán các khoản vốn gốc và lãi đúng thời hạn và tiềm lực tài chính của tổ chức phát hành (TCPH) theo những điều khoản đã cam kết của TCPH đối với một đợt phát hành cụ thể.

Hệ số tín nhiệm được biểu hiện bằng các chữ cái hay chữ số, tùy theo quy định của từng công ty xếp hạng. Ví dụ, hệ thống xếp hạng Moody's sẽ có các hệ số tín nhiệm được ký hiệu là Aaa, Aa1, Baa1, hay B1...; hệ thống xếp hạng của S&P, có các mức xếp hạng AAA, AA+, AA, AA-, A+, A...

Các nhà đầu tư có thể dựa vào các hệ số tín nhiệm về TCPH do các công ty đánh giá hệ số tín nhiệm cung cấp để cân nhắc đưa ra quyết định đầu tư của mình.

Các công ty đánh giá (xếp hạng) hệ số tín nhiệm có vai trò quan trọng trong việc phát hành các chứng khoán, đặc biệt là phát hành các chứng khoán quốc tế.

1.2.5. Vai trò của thị trường chứng khoán

Xu thế hội nhập kinh tế quốc tế và khu vực với sự ra đời của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), của Liên minh Châu Âu, của các khối thị trường chung, đòi hỏi các quốc gia phải thúc đẩy phát triển kinh tế với tốc độ và hiệu quả cao. Thực tế phát triển kinh tế ở các quốc gia trên thế giới đã khẳng định vai trò quan trọng của thị trường chứng khoán trong phát triển kinh tế:

Thứ nhất, thị trường chứng khoán, với việc tạo ra các công cụ có tính thanh khoản cao, có thể tích tụ, tập trung và phân phối vốn, chuyển thời hạn của vốn phù hợp với yêu cầu phát triển kinh tế.

Ở Hàn Quốc, thị trường chứng khoán đã đóng vai trò không nhỏ trong sự tăng trưởng kinh tế trong hơn ba mươi năm cho tới cuối thập kỷ 90. Thị trường chứng khoán Hàn Quốc lớn mạnh đứng hàng thứ 13 trên thế giới, với

tổng giá trị huy động là 160 tỷ Đô la Mỹ, đã góp phần tạo mức tăng trưởng kinh tế đạt mức bình quân 9%/năm, thu nhập quốc dân bình quân đầu người năm 1995 là trên 10.000 USD.

Yếu tố thông tin và yếu tố cạnh tranh trên thị trường sẽ đảm bảo cho việc phân phối vốn một cách có hiệu quả. Thị trường tài chính là nơi tiên phong áp dụng công nghệ mới và nhạy cảm với môi trường thường xuyên thay đổi. Thực tế trên thị trường chứng khoán, tất cả các thông tin được cập nhật và được chuyển tải tới tất cả các nhà đầu tư, nhờ đó, họ có thể phân tích và định giá cho các chứng khoán. Chỉ những công ty có hiệu quả bền vững mới có thể nhận được vốn với chi phí rẻ trên thị trường.

Thị trường chứng khoán tạo một sự cạnh tranh có hiệu quả trên thị trường tài chính, điều này buộc các ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính phải quan tâm tới hoạt động của chính họ và làm giảm chi phí tài chính.

Việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán có thể làm tăng vốn tự có của các công ty và giúp họ tránh các khoản vay có chi phí cao cũng như sự kiểm soát chặt chẽ của các ngân hàng thương mại. Thị trường chứng khoán khuyến khích tính cạnh tranh của các công ty trên thị trường. Sự tồn tại của thị trường chứng khoán cũng là yếu tố quyết định để thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Đây chính là các yếu tố đảm bảo cho sự phân bổ có hiệu quả các nguồn lực trong một quốc gia cũng như trong phạm vi quốc tế.

Thứ hai, thị trường chứng khoán góp phần thực hiện tái phân phối công bằng hơn, thông qua việc buộc các tập đoàn gia đình trị phát hành chứng khoán ra công chúng, giải toả sự tập trung quyền lực kinh tế của các tập đoàn, song vẫn tập trung vốn cho phát triển kinh tế. Việc tăng cường tầng lớp trung lưu trong xã hội, tăng cường sự giám sát của xã hội đối với quá trình phân phối đã giúp nhiều nước tiến xa hơn tới một xã hội công bằng và dân chủ. Việc giải toả tập trung quyền lực kinh tế cũng tạo điều kiện cạnh tranh công bằng hơn, qua đó tạo hiệu quả và tăng trưởng kinh tế.

Thứ ba, thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho việc tách biệt giữa sở hữu và quản lý doanh nghiệp. Khi quy mô của doanh nghiệp tăng lên, môi trường kinh doanh trở nên phức tạp hơn, nhu cầu về quản lý chuyên trách cũng tăng theo. Thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho việc tiết kiệm vốn và chất xám, tạo điều kiện thúc đẩy quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp Nhà

nước. Cơ chế thông tin hoàn hảo tạo khả năng giám chặt chẽ của thị trường chứng khoán đã làm giảm tác động của các tiêu cực trong quản lý, tạo điều kiện kết hợp hài hoà giữa lợi ích của chủ sở hữu, nhà quản lý và những người làm công.

Thứ tư, hiệu quả của quốc tế hoá thị trường chứng khoán. Việc mở cửa thị trường chứng khoán làm tăng tính lỏng và cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Điều này cho phép các công ty có thể huy động nguồn vốn rẻ hơn, tăng cường đầu tư từ nguồn tiết kiệm bên ngoài, đồng thời tăng cường khả năng cạnh tranh quốc tế và mở rộng các cơ hội kinh doanh của các công ty trong nước.

Hàn Quốc, Singapore, Thailand, Malaysia là những minh chứng điển hình về việc tận dụng các cơ hội do thị trường chứng khoán mang lại. Tuy nhiên, chúng ta cũng phải xem xét các tác động tiêu cực có thể xảy ra như việc tăng cung tiền quá mức, áp lực của lạm phát, vấn đề chảy máu vốn, hoặc sự thâm tóm của người nước ngoài trên TTCK.

Thứ năm, thị trường chứng khoán tạo cơ hội cho Chính phủ huy động các nguồn tài chính mà không tạo áp lực về lạm phát, đồng thời tạo các công cụ cho việc thực hiện chính sách tài chính tiền tệ của Chính phủ.

Thứ sáu, thị trường chứng khoán cung cấp một dự báo tuyệt vời về các chu kỳ kinh doanh trong tương lai. Việc thay đổi giá chứng khoán có xu hướng đi trước chu kỳ kinh doanh cho phép Chính phủ cũng như các công ty đánh giá kế hoạch đầu tư cũng như việc phân bổ các nguồn lực của họ. Thị trường chứng khoán cũng tạo điều kiện tái cấu trúc nền kinh tế.

Ngoài những tác động tích cực trên đây, thị trường chứng khoán cũng có những tác động tiêu cực nhất định. Thị trường chứng khoán hoạt động trên cơ sở thông tin hoàn hảo. Song ở các thị trường mới nổi, thông tin được chuyển tải tới các nhà đầu tư không đầy đủ và không giống nhau. Việc quyết định giá cả, mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư không dựa trên cơ sở thông tin và xử lý thông tin. Như vậy, giá cả chứng khoán không phản ánh giá trị kinh tế cơ bản của công ty và không trở thành cơ sở để phân phối một cách có hiệu quả các nguồn lực.

Một số tiêu cực khác của thị trường chứng khoán như hiện tượng đầu cơ, hiện tượng xung đột quyền lực làm thiệt hại cho quyền lợi của các cổ đông thiểu số, việc mua bán nội gián, thao túng thị trường làm nản lòng các

nhà đầu tư và như vậy, sẽ tác động tiêu cực tới tiết kiệm và đầu tư. Nhiệm vụ của các nhà quản lý thị trường là giảm thiểu các tiêu cực của thị trường nhằm bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư và đảm bảo cho tính hiệu quả của thị trường.

Như vậy, vai trò của thị trường chứng khoán được thể hiện trên nhiều khía cạnh khác nhau. Song vai trò tích cực hay tiêu cực của thị trường chứng khoán có thực sự được phát huy hay hạn chế phụ thuộc đáng kể vào các chủ thể tham gia thị trường và sự quản lý của Nhà nước.

1.2.6. Giới thiệu một số TTCK trên thế giới

1.2.6.1. Thị trường chứng khoán Mỹ.

Thị trường chứng khoán Mỹ có lịch sử phát triển lâu dài và đã đạt đến trình độ cao về mọi mặt. Mô hình TTCK Mỹ đã được nhiều nước học tập, áp dụng và sửa đổi cho phù hợp với điều kiện thực tế của từng nước. Thời điểm đánh dấu sự ra đời TTCK Mỹ là 17 tháng 05 năm 1792 khi một số nhà môi giới công bố thoả thuận của họ sau khi nhóm họp dưới gốc cây ngô đồng ở số 68 phố Uôn (gọi là Hiệp ước cây ngô đồng) và đến năm 1800 đánh dấu sự ra đời Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) đầu tiên, tiếp theo đó là hàng loạt các SGDCK được hình thành trên khắp nước Mỹ. Thị trường chứng khoán Mỹ hiện nay là một thị trường quan trọng bậc nhất trên thế giới nếu xét trên tổng thể khối lượng tư bản giao dịch và sự ảnh hưởng to lớn của nó đối với các thị trường chứng khoán khác. Điều đáng chú ý là 2/3 nghiệp vụ giao dịch chứng khoán ở Mỹ được thực hiện trên thị trường phi tập trung, đặc biệt là đối với các hàng hoá là trái phiếu chính phủ.

Sở Giao dịch Chứng khoán NewYork (NYSE) là Sở giao dịch lớn nhất và lâu đời nhất nước Mỹ. Thị trường chứng khoán này của Mỹ còn được gọi là thị trường phố Wall - nơi phôi thai những giao dịch đầu tiên của nước Mỹ kể từ năm 1864 và hiện là trung tâm giao dịch chứng khoán lớn nhất thế giới, quản lý tới hơn 80% các giao dịch chứng khoán của Mỹ và kể từ năm 1962 đã trở thành thị trường chứng khoán quốc gia.

Năm 2000, tổng số có 262,5 tỷ cổ phần được giao dịch trên NYSE, số cổ phần giao dịch bình quân ngày đạt 1.041,6 triệu USD. Giá trị giao dịch bình quân ngày cũng đạt 43,9 tỷ USD, tổng giá trị giao dịch trong năm 2000 của NYSE đạt 11,1 nghìn tỷ USD. Năm 2000 là năm NYSE hoàn thiện hơn nữa hệ thống giao dịch bằng sự thay đổi của cách yết giá (yết giá dạng thập phân thay

vì dạng phân số trước kia). Cuối năm 2000, có 2.862 cổ phiếu được niêm yết trên NYSE với tổng giá trị là 17,1 nghìn tỷ USD.

Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (American Stock Exchange - AMEX) là thị trường chứng khoán tập trung lớn thứ hai ở Mỹ và hiện nay có khoảng 1/5 số chứng khoán của Mỹ được mua bán trên thị trường này. Cũng tương tự như Sở giao dịch chứng khoán NewYork, AMEX hoạt động theo hệ thống đấu giá mở và các chuyên gia trên thị trường đóng vai trò quan trọng. Hiện nay, thành viên của Sở là 661 thành viên.

Bên cạnh các thị trường chứng khoán tập trung là các Sở giao dịch (hiện có khoảng 14 Sở GDCK khác nhau), tại Mỹ còn có thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) rất phát triển đó là Nasdaq.

Thị trường OTC qua mạng máy tính *Nasdaq* được thành lập từ năm 1971, là bộ phận lớn nhất của thị trường thứ cấp Mỹ xét về số lượng chứng khoán giao dịch trên thị trường với trên 15000 chứng khoán, lớn hơn rất nhiều so với số lượng chứng khoán giao dịch trên thị trường tập trung NYSE. Chứng khoán giao dịch trên thị trường này chiếm đa số là của các công ty thuộc ngành công nghệ thông tin và các công ty vừa và nhỏ.

Thị trường được vận hành bởi một hệ thống các nhà tạo lập thị trường và các nhà môi giới, có khoảng 600 nhà tạo lập thị trường hoạt động tích cực trên Nasdaq và trung bình mỗi nhà tạo lập thị trường đảm nhận 8 loại cổ phiếu. Thị trường Nasdaq chịu sự quản lý hai cấp của Ủy ban chứng khoán Mỹ (SEC) và Hiệp hội các nhà giao dịch chứng khoán quốc gia Mỹ (NASD) quản lý trực tiếp. Thị trường Nasdaq hiện nay đã được nối mạng toàn cầu với nhiều thị trường OTC khác trên thế giới.

1.2.6.2. Thị trường chứng khoán Nhật Bản.

Thị trường chứng khoán Nhật Bản đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút vốn dài hạn cho Chính phủ và các công ty. Nói đến thị trường chứng khoán Nhật Bản trước hết phải kể đến Sở giao dịch chứng khoán Tokyo (Tokyo Stock Exchange - TSE) bởi vì Sở giao dịch chứng khoán Tokyo ra đời sớm nhất, là thị trường lớn nhất tại Nhật bản về số lượng chứng khoán lưu hành cũng như về doanh thu.

Sở giao dịch chứng khoán Tokyo được hình thành cùng thời điểm với Sở giao dịch chứng khoán Osaka vào cuối năm 1878. Những năm 1943-1945, Sở giao dịch này bị đóng cửa do ảnh hưởng của chiến tranh thế giới lần thứ II. Năm

1948, Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán được ban hành và Sở giao dịch chứng khoán Tokyo được mở cửa hoạt động trở lại vào năm 1949. Từ đó đến nay, qua nhiều lần cải cách và đổi mới, Sở giao dịch chứng khoán Tokyo ngày càng phát triển, trở thành định chế tài chính quan trọng trong hệ thống kinh tế của Nhật bản. Sở Giao dịch Chứng khoán Tôkyô (TSE) là sở giao dịch lớn thứ 2 trên thế giới về doanh số bán, chỉ sau NYSE.

Trên TSE, việc giao dịch, mua bán chứng khoán được qui định dựa trên các nguyên tắc cơ bản quan trọng nhất là:

Nguyên tắc công khai: công khai về hoạt động của người phát hành; các loại chứng khoán được chào bán, đặt mua; giá cả, số lượng chứng khoán được mua bán...

Nguyên tắc trung gian mua bán: mọi hoạt động mua bán chứng khoán đều phải qua môi giới là các công ty chứng khoán được quyền hoạt động trên TSE (TSE có 125 Công ty chứng khoán, trong đó có 25 công ty nước ngoài) để đảm bảo sự tin cậy của thị trường, tránh sự giả mạo; lừa đảo.

Nguyên tắc tập trung: có nghĩa là tập trung tất cả mọi đơn đặt hàng, đơn chào bán vào TSE để đảm bảo việc hình thành giá cả trung thực, hợp lý.

Nguyên tắc đấu giá: bao gồm quyền ưu tiên giá (ưu tiên giá chào bán thấp nhất và giá đặt mua cao nhất) và quyền ưu tiên về thời gian.

Sau khi đưa hệ thống giao dịch bằng máy tính chính thức đi vào hoạt động (ngày 18/03/1991). Hiện nay, các cổ phiếu trên TSE vẫn được giao dịch theo hai phương thức khác nhau: giao dịch tại sàn và thông qua hệ thống máy tính

Trên TSE, hầu hết các giao dịch mua bán chứng khoán được thanh toán vào ngày làm việc thứ ba sau ngày giao dịch (T+3).

Hiện nay, Nhật Bản có 8 Sở giao dịch chứng khoán theo thứ tự từ Bắc xuống Nam là: Sapporo, Niigata, Tokyo, Nagoya, Kyoto, Osaka, Hiroshima và Fukuoka. Trong đó 3 Sở giao dịch chứng khoán Tokyo, Nagoya, Osaka là Sở giao dịch chứng khoán mang tính "quốc gia", giao dịch chiếm tới 98,1% tổng giá trị giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán Nhật Bản.

Bên cạnh các Sở giao dịch chứng khoán, tại Nhật Bản còn có các thị trường chứng khoán phi tập trung, tiêu biểu đó là Nhật Bản có hai thị trường OTC cùng hoạt động đồng thời, đó là thị trường Jasdaq và thị trường J-net.

Thị trường *Jasdaq*, hoạt động từ năm 1991 trên cơ sở phát triển thị trường OTC truyền thống hoạt động từ tháng 2/1963 do Hiệp hội các nhà kinh doanh

chứng khoán Nhật Bản (JSDA) quản lý. Luật chứng khoán sửa đổi năm 1983 đã đưa thị trường OTC này vào quỹ đạo quản lý của Nhà nước, cơ chế thương lượng giá tay đôi giữa các công ty chứng khoán và giữa công ty chứng khoán với khách hàng được đổi sang cơ chế đấu giá tập trung qua hệ thống các nhà tạo lập thị trường. Hiện nay trên thị trường Jasdaq, có 449 công ty làm vai trò tạo lập thị trường.

Thị trường *J-net* mới được đưa vào hoạt động từ tháng 5 năm 2000, chịu sự quản lý trực tiếp của Sở giao dịch chứng khoán Osaka (OSE), được tổ chức dành cho các chứng khoán không được niêm yết trên sở giao dịch nhằm đáp ứng yêu cầu tiết kiệm thời gian và chi phí cho các đối tượng tham gia thị trường, hoạt động theo phương thức thương lượng giá. Thành viên của OSE, người đầu tư và trung tâm quản lý được trực tiếp nối mạng với nhau thông qua một mạng điện tử đa tầng, tạo điều kiện cho các đối tượng này có thể chia sẻ thông tin thị trường.

1.2.6.3. Thị trường chứng khoán Hàn Quốc.

Thị trường chứng khoán Hàn Quốc ra đời và chính thức đi vào hoạt động vào năm 1956 cùng với sự khai sinh của Sở giao dịch chứng khoán Deahan - tiền thân của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc. Từ đó đến nay, thị trường chứng khoán Hàn Quốc đã trở thành một trong 10 thị trường chứng khoán lớn nhất thế giới. Thị trường này đã phát triển một cách nhanh chóng. Chỉ trong giai đoạn năm 1990 - 1999, khối lượng giao dịch cổ phiếu đã tăng từ 53 triệu tỷ Won lên 867 triệu tỷ Won, khối lượng giao dịch trái phiếu tăng từ 39 triệu tỷ Won lên đến 2.183 triệu tỷ Won, trong khi đó giá trị niêm yết trên thị trường cũng tăng từ 79 triệu tỷ Won lên 350 triệu tỷ Won.

Sở Giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) là một sàn giao dịch duy nhất có tổ chức ở Hàn Quốc, có 3 khu vực giao dịch trên Sở: khu vực giao dịch cho cổ phiếu, trái phiếu và các chứng khoán phát sinh. Khu vực cho cổ phiếu được chia ra thành hai khu vực: khu vực thứ nhất dành cho các công ty có quy mô lớn, với hơn 80% tổng số cổ phiếu trên thị trường; khu vực thứ hai là địa điểm cho các cổ phiếu mới được niêm yết, hoặc cho các công ty có quy mô vừa và nhỏ được giao dịch. Đến tháng 03/2001, tổng số công ty chứng khoán hoạt động tại Hàn Quốc là 64 công ty, trong đó có 43 công ty trong nước và 21 công ty nước ngoài.

Thị trường OTC truyền thống của Hàn quốc được thành lập tháng 04/1987 nhằm tạo môi trường hoạt động cho các chứng khoán không được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hàn quốc (KSE), thị trường chịu sự

kiểm soát của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc (KSDA) thành lập năm 1953.

Tháng 04/1997, Chính phủ Hàn quốc quyết định tổ chức lại và thúc đẩy phát triển thị trường này bằng việc thành lập thị trường mạng máy tính điện tử ***Kosdaq*** nhằm tạo điều kiện cho các công ty mạo hiểm, công ty công nghệ cao, quỹ tương hỗ và các công ty vừa và nhỏ không đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường tập trung có thể huy động vốn trực tiếp. Thị trường được xây dựng theo mô hình thị trường Nasdaq, tiến hành giao dịch qua mạng điện tử có sự kiểm soát của trung tâm. Các tổ chức niêm yết trên thị trường Kosdaq phải đáp ứng một số tiêu chí cơ bản như mức vốn điều lệ tối thiểu, tỷ lệ phát hành ra công chúng... Tuy nhiên, việc đấu giá được thực hiện theo phương thức đấu lệnh tập trung tương tự như Sở giao dịch.

1.2.6.4. Thị trường chứng khoán Thái Lan.

TTCK Thái Lan là một trong những thị trường chứng khoán phát triển nhanh nhất ở khu vực Châu Á. TTCK Thái Lan ban đầu được các công ty tư nhân thành lập (vào tháng 7/1962), đến năm 1970 thị trường này phải đóng cửa vì ít người tham gia và thiếu sự hỗ trợ của Nhà nước. Tháng 5 năm 1974, Luật Sở giao dịch chứng khoán được ra đời và Sở giao dịch chứng khoán được mở cửa trở lại vào năm 1975. Kể từ năm 1986, Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan phát triển mạnh và đạt hiệu quả cao. Giai đoạn 1962-1986, Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan chịu sự quản lý và giám sát song trùng của 2 cơ quan: Ngân hàng Trung ương, Bộ Tài chính. Năm 1992, Ủy ban chứng khoán - cơ quan quản lý trực tiếp TTCK Thái Lan mới được thành lập.

Tại Thái Lan, theo Luật chứng khoán năm 1874, các công ty chứng khoán muốn trở thành thành viên của SGDCK phải được Bộ Tài chính đồng ý. Theo luật về SGDCK, các thành viên phải có khả năng tài chính mạnh, có khả năng thực hiện các giao dịch chứng khoán và có kinh nghiệm trong các hoạt động giao dịch đó.

Tháng 4 năm 1991, SGDCK Thái Lan bắt đầu áp dụng hệ thống vi tính hoàn toàn tự động trong giao dịch. Với hệ thống giao dịch tự động này, SGDCK Thái Lan cho phép các công ty chứng khoán thông qua hệ thống vi tính thực hiện các giao dịch ngay tại văn phòng của họ mà không cần đến trực tiếp sở giao dịch.

1.2.6.5. Thị trường chứng khoán Đài Loan

Thị trường chứng khoán Đài Loan là thị trường nằm trong nhóm hệ thống

các thị trường mới nổi và hoạt động tương đối hiệu quả. Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan được thành lập vào tháng 10-1961 được tổ chức dưới dạng công ty cổ phần, trong đó có sự tham gia sở hữu vốn của chính quyền, các ngân hàng và các nhà đầu tư.

Khi mới đi vào vận hành, Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan (TSE) thực hiện hệ thống giao dịch theo phương pháp thủ công, sau đó đến tháng 8-1985 được thay thế bằng hệ thống giao dịch máy móc bán tự động, đến năm 1993 hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn được thiết lập. Các hoạt động trên Sở được tiến hành dựa trên Luật giao dịch cổ phiếu và trái phiếu và chịu sự quản lý, giám sát chặt chẽ của Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán Đài Loan. Thời gian thanh toán áp dụng tại Sở giao dịch là T+2. Năm 1997, Đài Loan thành lập thêm một Sở giao dịch các hợp đồng tương lai.

1.2.7. Thị trường chứng khoán ở Việt Nam

Trước yêu cầu đổi mới và phát triển kinh tế, phù hợp với các điều kiện kinh tế - chính trị và xã hội trong nước và xu thế hội nhập kinh tế quốc tế, trên cơ sở tham khảo có chọn lọc các kinh nghiệm và mô hình TTCK trên thế giới, Việt Nam đã quyết định thành lập thị trường chứng khoán với những đặc thù riêng biệt: thành lập 2 Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) ở TP. HCM và Hà Nội (hiện tại mới chỉ có TTGDCK TPHCM đã đi vào hoạt động còn ở Hà Nội sẽ thành lập và vận hành thị trường giao dịch Bảng II trong tương lai), sau đó khi thị trường đã phát triển thì chuyển thành SGDCK.

Sự ra đời của TTCK Việt Nam được đánh dấu bằng việc đưa vào vận hành Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (TTGDCK) tại thành phố Hồ Chí Minh ngày 20/07/2000, và thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/07/2000.

Các chủ thể tham gia trên TTCK Việt Nam:

*** Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN)**

UBCKNN được thành lập theo Nghị định số 75/CP ngày 28/1/1996 của Chính phủ. Đây là cơ quan trực thuộc Chính phủ, thực hiện chức năng tổ chức và quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán quản lý việc cấp phép, đăng ký phát hành và kinh doanh chứng khoán, tổ chức công tác thanh tra, giám sát các hoạt động giao dịch, mua bán chứng khoán,... để đảm bảo thị trường hoạt động ổn định, công bằng và minh bạch. Bộ máy làm việc của UBCKNN gồm có: Vụ phát triển thị trường; Vụ quản lý phát hành chứng khoán; Vụ quản lý kinh doanh chứng khoán; Vụ quan hệ quốc tế; Vụ tổ chức cán bộ và đào tạo; Thanh tra; Văn phòng.

*** Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM (TTGDCK TP.HCM)**

Theo Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập TTGDCK, Quyết định 128/1988/QĐ-UBCK₅ ngày 1/8/1998 của Chủ tịch UBCKNN thì TTGDCK là đơn vị sự nghiệp có thu trực thuộc UBCKNN có tư cách pháp nhân, có trụ sở, con dấu và tài khoản riêng. TTGDCK TPHCM thực hiện các chức năng: tổ chức, quản lý điều hành việc mua bán chứng khoán; quản lý điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán và cung cấp các dịch vụ hỗ trợ việc mua bán chứng khoán, dịch vụ lưu ký chứng khoán; đăng ký chứng khoán, thanh toán bù trừ đối với các giao dịch chứng khoán; công bố thông tin về hoạt động giao dịch chứng khoán; kiểm tra giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán và một số nhiệm vụ khác.

Tổ chức của TTGDCK gồm có: Ban giám đốc điều hành và 8 phòng chức năng: (1) Phòng Quản lý giao dịch; (2) Phòng Đăng ký - Lưu ký - Thanh toán bù trừ; (3) phòng Quản lý Niêm yết; (4) Phòng Giám sát thị trường; (5) Phòng Công bố thông tin; (6) Phòng Công nghệ tin học (7) Phòng Quản lý thành viên; (8) Phòng Hành chính - Nhân sự.

*** Các công ty chứng khoán (CTCK)**

Theo Quyết định số 04/1998/QĐ-UBCK₃ ngày 13/10/1998 của UBCKNN, các CTCK được thành lập dưới hình thức pháp lý là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm nhiệm hữu hạn. Đó là những tổ chức kinh tế có tư cách pháp nhân, có vốn riêng và hạch toán kinh tế độc lập. Tùy theo vốn điều lệ và đăng ký kinh doanh mà một công ty có thể thực hiện một hoặc một số nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán: môi giới chứng khoán, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư và lưu ký chứng khoán.

*** Các tổ chức phát hành chứng khoán.**

Theo các văn bản pháp lý hiện hành, các tổ chức được phép phát hành chứng khoán ở Việt Nam bao gồm:

- *Chính phủ*: phát hành tín phiếu kho bạc, trái phiếu kho bạc và trái phiếu đầu tư.

- *Chính quyền địa phương*: phát hành trái phiếu để tài trợ cho các dự án và các nhu cầu chi tiêu của chính quyền địa phương.

- *Các công ty cổ phần* (bao gồm cả doanh nghiệp CPH và công ty cổ phần mới thành lập): phát hành cổ phiếu (cổ phiếu phổ thông, cổ phiếu ưu đãi biểu quyết, cổ phiếu ưu đãi cổ tức và cổ phiếu ưu đãi hoàn lại) và trái phiếu doanh nghiệp.

- *Các DNNN và công ty trách nhiệm hữu hạn*: phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

- *Các quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ*: phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư.

Tuy nhiên, trên thực tế tham gia phát hành chứng khoán trong thời gian qua chủ yếu là Chính phủ, các Ngân hàng thương mại quốc doanh (NHTMQD), một số DNNN và các DNNN khi tiến hành CPH. Các chủ thể còn lại (ngoài chứng khoán phát hành lần đầu khi thành lập công ty, nếu có), hầu như chưa triển khai phát hành chứng khoán.

*** Các nhà đầu tư chứng khoán.**

Theo các văn bản pháp luật hiện hành, các nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam bao gồm: cá nhân, hộ gia đình, các tổ chức, các quỹ đầu tư, các doanh nghiệp, các công ty bảo hiểm...

Tuy nhiên, tùy theo đặc điểm của mỗi loại thị trường mà mức độ tham gia của các nhà đầu tư có khác nhau. Trên thị trường đấu thầu tín phiếu và trái phiếu kho bạc, các nhà đầu tư chủ yếu là các ngân hàng thương mại quốc doanh và một số tổ chức Bảo hiểm quen thuộc. Các thành viên khác như ngân hàng thương mại cổ phần, ngân hàng liên doanh, chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam... hầu như không tham gia, hoặc tham gia đặt thầu với lãi suất cao nên rất ít khi trúng thầu. Trên thị trường bán lẻ trái phiếu qua hệ thống KBNN, hệ thống NHTM, TTGDCK các nhà đầu tư tham gia thị trường thường là nhà đầu tư cá thể và chủ yếu là nhà đầu tư trong nước. Thời gian gần đây đã bắt đầu xuất hiện một số nhà đầu tư nước ngoài (Anh, Trung Quốc, Công ty Bảo hiểm Prudential). Trên thị trường tự do, ngoài các nhà đầu tư cá nhân trong nước cũng đã xuất hiện những nhà đầu tư cá nhân nước ngoài.

*** Các tổ chức phụ trợ khác**

Ngoài các thành viên nêu trên, tham gia TTCK Việt Nam còn có các tổ chức phụ trợ khác như: các tổ chức lưu ký, thanh toán bù trừ, các tổ chức kiểm toán... Thành viên lưu ký của TTGDCK bao gồm các CTCK, NHTM đủ điều kiện được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động lưu ký chứng khoán.

Hiện nay, Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam được chọn là ngân hàng chỉ định thanh toán.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Trình bày các chức năng cơ bản của thị trường tài chính. Liên hệ thực tiễn thị trường tài chính Việt Nam?
2. Phân tích các đặc điểm của các công cụ trên thị trường vốn và thị trường tiền tệ. Liên hệ với thực tiễn Việt Nam?
3. Một số nhà kinh tế cho rằng: một trong những lý do làm cho các nền kinh tế ở các nước đang phát triển tăng trưởng chậm là do thị trường tài chính chưa mở cửa một cách đầy đủ. Anh (Chị) hãy bình luận về quan điểm trên.

4. Phân tích cấu trúc của thị trường chứng khoán. Từ đó đưa ra các bình luận về quá trình xây dựng và phát triển TTCK ở Việt Nam hiện nay.

5. Vai trò của thị trường chứng khoán? Phân tích các cơ sở khoa học của việc hình thành TTCK ở Việt Nam hiện nay.

6. Các chủ thể trên thị trường chứng khoán? Liên hệ với thực tiễn TTCK Việt Nam hiện nay.