

## CHƯƠNG 5

# CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

### 5.1. CÁC MÔ HÌNH TỔ CHỨC KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

Hoạt động của công ty chứng khoán rất đa dạng và phức tạp, khác hẳn với các doanh nghiệp sản xuất và thương mại thông thường vì công ty chứng khoán (CTCK) là một định chế tài chính đặc biệt. Vì vậy, vấn đề xác định mô hình tổ chức kinh doanh của CTCK cũng có những điểm khác nhau và vận dụng cho các khối thị trường có mức độ phát triển khác nhau (thị trường cổ điển; thị trường mới nổi; thị trường các nước chuyển đổi). Tuy nhiên, có thể khái quát mô hình tổ chức kinh doanh chứng khoán của công ty chứng khoán theo 2 nhóm sau:

#### 5.1.1. Mô hình công ty chứng khoán đa năng

Theo mô hình này, công ty chứng khoán được tổ chức dưới hình thức một tổ hợp dịch vụ tài chính tổng hợp bao gồm kinh doanh chứng khoán, kinh doanh tiền tệ và các dịch vụ tài chính. Theo đó, các ngân hàng thương mại hoạt động với tư cách là chủ thể kinh doanh chứng khoán, bảo hiểm và kinh doanh tiền tệ. Mô hình này được biểu hiện dưới 2 hình thức sau:

- *Loại đa năng một phần*: theo mô hình này các ngân hàng muốn kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bảo hiểm phải thành lập công ty con hạch toán độc lập và hoạt động tách rời với hoạt động kinh doanh tiền tệ. Mô hình này còn được gọi là mô hình ngân hàng kiểu Anh.

- *Loại đa năng hoàn toàn*: các ngân hàng được phép trực tiếp kinh doanh chứng khoán, kinh doanh bảo hiểm và kinh doanh tiền tệ cũng như các dịch vụ tài chính khác. Mô hình này còn được gọi là mô hình ngân hàng kiểu Đức.

Ưu điểm của mô hình này là các ngân hàng có thể kết hợp nhiều lĩnh vực kinh doanh, nhờ đó giảm bớt rủi ro trong hoạt động kinh doanh bằng việc đa dạng hoá đầu tư. Ngoài ra, mô hình này còn có ưu điểm là tăng khả năng chịu đựng của ngân hàng trước những biến động trên thị trường tài chính. Mặt khác, các ngân hàng sẽ tận dụng được lợi thế của mình là tổ chức

kinh doanh tiền tệ có vốn lớn, cơ sở vật chất hiện đại và hiểu biết rõ về khách hàng cũng như các doanh nghiệp khi họ thực hiện nghiệp vụ cấp tín dụng và tài trợ dự án.

Tuy nhiên, mô hình này cũng có những hạn chế, đó là do vừa là tổ chức tín dụng là vừa là tổ chức kinh doanh chứng khoán, do đó khả năng chuyên môn không sâu như các công ty chứng khoán chuyên doanh. Điều này sẽ làm cho thị trường chứng khoán kém phát triển vì các ngân hàng thường có xu hướng bảo thủ và thích hoạt động cho vay hơn là thực hiện các nghiệp vụ của thị trường chứng khoán như: bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư.

Đồng thời, do khó tách bạch được hoạt động ngân hàng và hoạt động kinh doanh chứng khoán, trong điều kiện môi trường pháp luật không lành mạnh, các ngân hàng dễ gây nên tình trạng lũng đoạn thị trường, và khi đó các biến động trên thị trường chứng khoán sẽ tác động mạnh tới kinh doanh tiền tệ, gây tác động dây chuyền và dẫn đến khủng hoảng thị trường tài chính. Bên cạnh đó, do không có sự tách biệt rõ ràng giữa các nguồn vốn, nên các ngân hàng có thể sử dụng tiền gửi tiết kiệm của dân cư để đầu tư chứng khoán, và khi thị trường chứng khoán biến động theo chiều hướng xấu sẽ tác động tới công chúng thông qua việc ô ạt rút tiền gửi, làm cho ngân hàng mất khả năng chi trả. Do những hạn chế như vậy, nên sau khi khủng hoảng thị trường tài chính 1929- 1933, các nước đã chuyển sang mô hình chuyên doanh, chỉ có một số thị trường (như Đức) vẫn còn áp dụng mô hình này.

#### **5.1.2. Mô hình công ty chứng khoán chuyên doanh**

Theo mô hình này, hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ do các công ty độc lập và chuyên môn hoá trong lĩnh vực chứng khoán đảm trách, các ngân hàng không được tham gia kinh doanh chứng khoán.

Ưu điểm của mô hình này là hạn chế được rủi ro cho hệ thống ngân hàng, tạo điều kiện cho các công ty chứng khoán đi vào chuyên môn hoá sâu trong lĩnh vực chứng khoán để thúc đẩy thị trường phát triển. Mô hình này được áp dụng khá rộng rãi ở các thị trường Mỹ, Nhật và các thị trường mới nổi như Hàn Quốc, Thái Lan...vv.

Tuy nhiên, do xu thế hình thành nên các tập đoàn tài chính khổng lồ nên ngày nay một số thị trường cũng cho phép kinh doanh trên nhiều lĩnh vực tiền tệ, chứng khoán, bảo hiểm, nhưng được tổ chức thành các công ty mẹ, công ty con và có sự quản lý, giám sát chặt chẽ và hoạt động tương đối độc lập với nhau.

## **5.2. NHỮNG VẤN ĐỀ CHUNG VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

### **5.2.1. Khái niệm và phân loại CTCK**

*Công ty chứng khoán là một định chế tài chính trung gian thực hiện các nghiệp vụ trên thị trường chứng khoán.*

Ở Việt Nam, theo Quyết định 04/1998/QĐ-UBCK3 ngày 13 tháng 10 năm 1998 của UBCKNN, CTCK là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn thành lập hợp pháp tại Việt Nam, được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép thực hiện một hoặc một số loại hình kinh doanh chứng khoán.

Do đặc điểm một CTCK có thể kinh doanh trên một lĩnh vực, loại hình kinh doanh chứng khoán nhất định do đó hiện nay, có quan điểm phân chia CTCK thành các loại sau:

- *Công ty môi giới chứng khoán:* là CTCK chỉ thực hiện việc trung gian, mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng.
- *Công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán* là CTCK có lĩnh vực hoạt động chủ yếu là thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh để hưởng phí hoặc chênh lệch giá.
- *Công ty kinh doanh chứng khoán* là CTCK chủ yếu thực hiện nghiệp vụ tự doanh, có nghĩa là tự bỏ vốn và tự chịu trách nhiệm về hậu quả kinh doanh.
- *Công ty trái phiếu* là CTCK chuyên mua bán các loại trái phiếu.
- *Công ty chứng khoán không tập trung* là các CTCK hoạt động chủ yếu trên thị trường OTC và họ đóng vai trò là các nhà tạo thị trường.

### **5.2.2. Các loại hình tổ chức của CTCK**

Hiện nay, có ba loại hình tổ chức cơ bản của CTCK, đó là: *công ty hợp danh; công ty trách nhiệm hữu hạn; công ty cổ phần.*

#### **\* Công ty hợp danh**

- Là loại hình kinh doanh có từ 2 chủ sở hữu trở nên
- Thành viên của CTCK hợp danh bao gồm: Thành viên góp vốn và thành viên hợp danh. Các thành viên hợp danh phải chịu trách nhiệm vô hạn bằng toàn bộ tài sản của mình về các nghĩa vụ của Công ty. Các thành viên góp vốn không tham gia điều hành công ty, họ chỉ phải chịu trách nhiệm hữu hạn trong phần vốn góp của mình đối với những khoản nợ của công ty.
- Công ty hợp danh thông thường không được phép phát hành bất cứ một loại chứng khoán nào.

#### **\* Công ty cổ phần**

- CTCP là một pháp nhân độc lập với các chủ sở hữu công ty là các cổ đông
- Cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp.
- CTCP có quyền phát hành chứng khoán (cổ phiếu và trái phiếu) ra công chúng theo quy định của pháp luật về chứng khoán hiện hành.

#### **\* Công ty TNHH**

- Thành viên của công ty chịu trách nhiệm về các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã cam kết góp vào doanh nghiệp.
- Công ty TNHH không được phép phát hành cổ phiếu.

Do các ưu điểm của loại hình CTCP và Công ty TNHH so với Công ty hợp danh, vì vậy, hiện nay chủ yếu các CTCK được tổ chức dưới hình thức công ty TNHH và CTCP.

### **5.2.3. Điều kiện và thủ tục thành lập CTCK**

Để được cấp phép thành lập, các tổ chức phải đáp ứng các điều kiện sau:

- **Điều kiện về vốn:** CTCK phải có mức vốn điều lệ tối thiểu bằng vốn pháp định. Vốn pháp định thường được quy định cụ thể cho từng loại hình nghiệp vụ.

Ví dụ, Ở Việt Nam, điều 30 Nghị định 48/1998 quy định mức vốn pháp định cho từng loại hình kinh doanh như sau:

- Môi giới: 3 tỷ đồng
- Tự doanh: 12 tỷ đồng
- Quản lý danh mục đầu tư: 3 tỷ đồng
- Bảo lãnh phát hành: 22 tỷ đồng
- Tư vấn đầu tư chứng khoán: 3 tỷ đồng

Trường hợp CTCK xin cấp phép cho nhiều loại hình kinh doanh thì vốn pháp định là tổng số vốn pháp định của từng loại hình riêng lẻ.

Tại Nhật Bản, đối với các công ty tham gia 3 loại hình kinh doanh là môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành phải có vốn điều lệ là: 10 tỷ Yên.

Ở Trung Quốc, đối với các CTCK đa năng (thực hiện các nghiệp vụ) vốn điều lệ là 500 triệu NDT, các công ty MGCK là 50 triệu NDT.

- **Điều kiện về nhân sự:** những người quản lý hay nhân viên giao dịch của công ty phải đáp ứng các yêu cầu về kiến thức, trình độ chuyên môn và kinh nghiệm, cũng như mức độ tín nhiệm, tính trung thực. Hầu hết các nước đều yêu cầu nhân viên của CTCK phải có giấy phép hành nghề. Những người giữ các chức danh quản lý còn phải đòi hỏi có giấy phép đại diện.

- **Điều kiện về cơ sở vật chất:** Các tổ chức và cá nhân sáng lập CTCK phải đảm bảo yêu cầu cơ sở vật chất tối thiểu cho CTCK.

Ở Việt Nam, theo điều 30, ND 48/1998 của Chính phủ quy định bên cạnh yêu cầu về vốn pháp định như trên, các công ty chứng khoán muốn được cấp phép phải đáp ứng thêm các điều kiện sau đây:

1. Có phương án hoạt động kinh doanh phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội và phát triển ngành chứng khoán
2. Có đủ cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán

3. Giám đốc (TGD), các nhân viên kinh doanh (không kể nhân viên kế toán, văn thư hành chính, thủ quỹ) của CTCK phải có giấy phép hành nghề chứng khoán do UBCK Nhà nước cấp.

Sau khi đã đáp ứng được các điều kiện, các nhà sáng lập CTCK phải lập hồ sơ xin cấp phép lên UBCKNN. Hồ sơ thông thường bao gồm các loại tài liệu sau:

1. Đơn xin cấp phép
2. Giấy phép thành lập doanh nghiệp.
2. Phương án nhân sự
3. Phương án hoạt động
4. Điều lệ CTCK
5. Các tài liệu minh chứng về vốn, tình hình sản xuất kinh doanh, cơ sở vật chất và trình độ chuyên môn của đội ngũ quản lý và các giấy tờ khác theo quy định.

Sau thời gian nghiên cứu hồ sơ, UBCKNN sẽ thông báo kết quả về việc chấp thuận hay từ chối cấp phép cho thành lập CTCK.

Nếu được chấp thuận, trước khi khai trương, CTCK phải tiến hành công bố công bố công khai việc thành lập trên báo và các phương tiện thông tin khác. Nội dung công bố do UBCKNN quy định.

#### **5.2.4. Nguyên tắc hoạt động của CTCK**

CTCK hoạt động theo 2 nhóm nguyên tắc cơ bản đó là nhóm nguyên tắc mang tính đạo đức và nhóm nguyên tắc mang tính tài chính.

##### **Nhóm nguyên tắc đạo đức:**

- CTCK phải đảm bảo giao dịch trung thực và công bằng vì lợi ích của khách hàng.
- Kinh doanh có kỹ năng, tận tụy, có tinh thần trách nhiệm
- Ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của công ty.

- Có nghĩa vụ bảo mật cho khách hàng, không được tiết lộ các thông tin về tài khoản khách hàng khi chưa được khách hàng đồng ý bằng văn bản trừ khi có yêu cầu của các cơ quan quản lý nhà nước.

- CTCK 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 phải gánh chịu, đồng thời họ không được khẳng định về lợi nhuận các khoản đầu tư mà họ tư vấn.

- CTCK không được phép nhận bất cứ khoản thù lao nào ngoài các khoản thù lao thông thường cho dịch vụ tư vấn của mình.

- Ở nhiều nước, các CTCK phải đóng góp tiền vào quỹ bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán để bảo vệ lợi ích khách hàng trong trường CTCK mất khả năng thanh toán.

- Nghiêm cấm thực hiện các giao dịch nội gián, các CTCK 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.

- Các CTCK 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 chứng khoán hoặc các hoạt động khác gây thiệt hại cho khách hàng.

**Nhóm nguyên tắc tài chính:**

- Đảm bảo các yêu cầu về vốn, cơ cấu vốn và nguyên tắc hạch toán, báo cáo theo quy định của UBCK Nhà nước. Đảm bảo nguồn tài chính trong cam kết kinh doanh chứng khoán với khách hàng.

- 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 phải tách bạch tiền và chứng khoán của khách hàng với tài sản của mình. Công ty chứng khoán không được dùng chứng khoán của khách hàng làm vật thế chấp để vay vốn trừ trường hợp được khách hàng đồng ý bằng văn bản.

### 5.2.5. Cơ cấu tổ chức của CTCK

Cơ cấu tổ chức của công ty chứng khoán phụ thuộc vào loại hình nghiệp vụ chứng khoán mà công ty thực hiện cũng như quy mô hoạt động kinh doanh chứng khoán của nó. Tuy nhiên, chúng đều có đặc điểm chung là hệ thống các phòng ban chức năng được chia thành nhóm 2 khối khác nhau là khối nghiệp vụ và khối phụ trợ.

- **Khối nghiệp vụ** (front office) là khối thực hiện các giao dịch kinh doanh và dịch vụ chứng khoán. Khối này đem lại thu nhập cho công ty bằng cách đáp ứng nhu cầu của khách hàng và tạo ra các sản phẩm phù hợp với các nhu cầu đó. Tương ứng với các nghiệp vụ do khối này phụ trách sẽ có những bộ phận phòng, ban nhất định:

- + Phòng môi giới
- + Phòng tự doanh
- + Phòng bảo lãnh phát hành
- + Phòng quản lý danh mục đầu tư và quỹ đầu tư
- + Phòng tư vấn tài chính và đầu tư
- + Phòng kỹ quỹ

Tuy nhiên, căn cứ vào quy mô thị trường và sự chú trọng vào các nghiệp vụ mà công ty chứng khoán có thể chuyên sâu từng bộ phận hoặc tổng hợp các nghiệp vụ vào trong một bộ phận.

- **Khối phụ trợ** (back office) là khối không trực tiếp thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh, nhưng nó không thể thiếu được trong vận hành của công ty chứng khoán vì hoạt động của nó mang tính chất trợ giúp cho khối nghiệp vụ. Khối này, bao gồm các bộ phận sau:

- + Phòng nghiên cứu và phát triển
- + Phòng phân tích và thông tin thị trường
- + Phòng kế hoạch công ty
- + Phòng phát triển sản phẩm mới
- + Phòng công nghệ tin học
- + Phòng pháp chế

- + Phòng kế toán, thanh toán và kiểm soát nội bộ
- + Phòng ngân quỹ, ký quỹ
- + Phòng tổng hợp hành chính nhân sự

Ngoài sự phân biệt rõ ràng hai khối như vậy, do mức độ phát triển của công ty chứng khoán và thị trường chứng khoán mà có thể có thêm các bộ phận khác như: mạng lưới chi nhánh, văn phòng trong và ngoài nước, văn phòng đại lý...vv, hoặc các phòng ban liên quan đến các nghiệp vụ khác từ ngân hàng, bảo hiểm (tín dụng chứng khoán; bảo hiểm chứng khoán...).

#### **5.2.6. Vai trò, chức năng của CTCK**

Hoạt động của thị trường chứng khoán trước hết cần những người môi giới trung gian, đó là các công ty chứng khoán - một định chế tài chính trên thị trường chứng khoán, có nghiệp vụ chuyên môn, đội ngũ nhân viên lành nghề và bộ máy tổ chức phù hợp để thực hiện vai trò trung gian môi giới mua - bán chứng khoán, tư vấn đầu tư và thực hiện một số dịch vụ khác cho cả người đầu tư lẫn tổ chức phát hành.

Công ty chứng khoán là tác nhân quan trọng thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói chung và của thị trường chứng khoán nói riêng. Nhờ các công ty chứng khoán mà chứng khoán được lưu thông từ nhà phát hành tới người đầu tư và có tính thanh khoản, qua đó huy động nguồn vốn từ nơi nhàn rỗi để phân bổ vào những nơi sử dụng có hiệu quả.

#### **Chức năng cơ bản của công ty chứng khoán:**

- Tạo ra cơ chế huy động vốn linh hoạt giữa người có tiền nhàn rỗi đến người sử dụng vốn (thông qua cơ chế phát hành và bảo lãnh phát hành).
- Cung cấp cơ chế giá cả cho giao dịch (thông qua hệ thống khớp giá hoặc khớp lệnh).
- Tạo ra tính thanh khoản cho chứng khoán (hoán chuyển từ chứng khoán ra tiền mặt, và ngược lại từ tiền mặt ra chứng khoán một cách dễ dàng).
- Góp phần điều tiết và bình ổn thị trường (thông qua hoạt động tự doanh hoặc vai trò nhà tạo lập thị trường).

***Vai trò của công ty chứng khoán:***

Với những đặc điểm trên, công ty chứng khoán có vai trò quan trọng đối với những chủ thể khác nhau trên thị trường chứng khoán.

***Đối với các tổ chức phát hành.*** Mục tiêu khi tham gia vào thị trường chứng khoán của các TCPH là huy động vốn thông qua việc phát hành các chứng khoán. Vì vậy, thông qua hoạt động đại lý phát hành, bảo lãnh phát hành, các công ty chứng khoán có vai trò tạo ra cơ chế huy động vốn phục vụ các nhà phát hành.

Một trong những nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian. Nguyên tắc này yêu cầu những nhà đầu tư và những nhà phát hành không được mua bán trực tiếp chứng khoán mà phải thông qua các trung gian mua bán. Các công ty chứng khoán sẽ thực hiện vai trò trung gian cho cả người đầu tư và nhà phát hành. Và khi thực hiện công việc này, công ty chứng khoán đã tạo ra cơ chế huy động vốn cho nền kinh tế thông qua thị trường chứng khoán.

***Đối với các nhà đầu tư.*** Thông qua các hoạt động như môi giới, tư vấn đầu tư, quản lý danh mục đầu tư, công ty chứng khoán có vai trò làm giảm chi phí và thời gian giao dịch, do đó nâng cao hiệu quả các khoản đầu tư. Đối với hàng hoá thông thường, mua bán qua trung gian sẽ làm tăng chi phí cho người mua và người bán. Tuy nhiên, đối với thị trường chứng khoán, sự biến động thường xuyên của giá cả chứng khoán cũng như mức độ rủi ro cao sẽ làm cho những nhà đầu tư tốn kém chi phí, công sức và thời gian tìm hiểu thông tin trước khi quyết định đầu tư. Nhưng thông qua các công ty chứng khoán, với trình độ chuyên môn cao và uy tín nghề nghiệp sẽ giúp các nhà đầu tư thực hiện các khoản đầu tư một cách hiệu quả.

***Đối với thị trường chứng khoán.*** Đối với thị trường chứng khoán, công ty chứng khoán thể hiện hai vai trò chính:

(1) Góp phần tạo lập giá cả, điều tiết thị trường. Giá cả chứng khoán là do thị trường quyết định. Tuy nhiên, để đưa ra mức giá cuối cùng, người mua và người bán phải thông qua các công ty chứng khoán vì họ không được tham gia trực tiếp vào quá trình mua bán. Các công ty chứng khoán là những

thành viên của thị trường, do vậy họ cũng góp phần tạo lập giá cả thị trường thông qua đấu giá. Trên thị trường sơ cấp, các công ty chứng khoán cùng với các nhà phát hành đưa ra mức giá đầu tiên. Chính vì vậy, giá cả của mỗi loại chứng khoán giao dịch đều có sự tham gia định giá của các công ty chứng khoán.

Các công ty chứng khoán còn thể hiện vai trò lớn hơn khi tham gia điều tiết thị trường. Để bảo vệ những khoản đầu tư của khách hàng và bảo vệ lợi ích của chính mình, nhiều công ty chứng khoán đã giành một tỷ lệ nhất định các giao dịch để thực hiện vai trò bình ổn thị trường.

**(2) Góp phần làm tăng tính thanh khoản của các tài sản tài chính.**

Thị trường chứng khoán có vai trò là môi trường làm tăng tính thanh khoản của các tài sản tài chính. Nhưng các công ty chứng khoán mới là người thực hiện tốt vai trò đó vì công ty chứng khoán tạo ra cơ chế giao dịch trên thị trường. Trên thị trường cấp 1, do thực hiện các hoạt động như bảo lãnh phát hành, chứng khoán hoá, các công ty chứng khoán không những huy động một lượng vốn lớn đưa vào sản xuất kinh doanh cho nhà phát hành mà còn làm tăng tính thanh khoản của các tài sản tài chính được đầu tư vì các chứng khoán qua đợt phát hành sẽ được mua bán giao dịch trên thị trường cấp 2. Điều này làm giảm rủi ro, tạo tâm lý yên tâm cho người đầu tư. Trên thị trường cấp 2, do thực hiện các giao dịch mua và bán các công ty chứng khoán giúp người đầu tư chuyển đổi chứng khoán thành tiền mặt và ngược lại. Những hoạt động đó có thể làm tăng tính thanh khoản của những tài sản tài chính.

***Đối với các cơ quan quản lý thị trường.*** Công ty chứng khoán có vai trò cung cấp thông tin về thị trường chứng khoán cho các cơ quan quản lý thị trường để thực hiện mục tiêu đó. Các công ty chứng khoán thực hiện được vai trò này bởi vì họ vừa là người bảo lãnh phát hành cho các chứng khoán mới, vừa là trung gian mua bán chứng khoán và thực hiện các giao dịch trên thị trường. Một trong những yêu cầu của thị trường chứng khoán là các thông tin cần phải được công khai hoá dưới sự giám sát của các cơ quan quản lý thị trường. Việc cung cấp thông tin vừa là quy định của hệ thống luật pháp, vừa là nguyên tắc nghề nghiệp của các công ty chứng khoán vì công ty

chứng khoán cần phải minh bạch và công khai trong hoạt động. Các thông tin công ty chứng khoán có thể cung cấp bao gồm thông tin về các giao dịch mua, bán trên thị trường, thông tin về các cổ phiếu, trái phiếu và tổ chức phát hành, thông tin về các nhà đầu tư v.v. . Nhờ các thông tin này, các cơ quan quản lý thị trường có thể kiểm soát và chống các hiện tượng thao túng, lũng đoạn, bóp méo thị trường.

Tóm lại, công ty chứng khoán là một tổ chức chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán, có vai trò cần thiết và quan trọng đối với các nhà đầu tư, các nhà phát hành đối với các cơ quan quản lý thị trường và đối với thị trường chứng khoán nói chung. Những vai trò này được thể hiện thông qua các nghiệp vụ hoạt động của công ty chứng khoán.

### **5.3. CÁC NGHIỆP VỤ CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

#### **5.3.1. Các nghiệp vụ chính**

##### **5.3.1.1. Nghiệp vụ môi giới chứng khoán**

Môi giới chứng khoán là hoạt động trung gian hoặc đại diện mua, bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng. Theo đó, công ty chứng khoán đại diện cho khách hàng tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch tại SGDCK hoặc thị trường OTC mà chính khách hàng phải chịu trách nhiệm đối với kết quả giao dịch của mình.

Thông qua hoạt động môi giới, công ty chứng khoán sẽ chuyển đến khách hàng các sản phẩm, dịch vụ tư vấn đầu tư và kết nối giữa nhà đầu tư bán chứng khoán với nhà đầu tư mua chứng khoán. Và trong những trường hợp nhất định, hoạt động môi giới sẽ trở thành người bạn, người chia sẻ những lo âu, căng thẳng và đưa ra những lời động viên kịp thời cho nhà đầu tư, giúp nhà đầu tư có những quyết định tỉnh táo.

Xuất phát từ yêu cầu trên, nghề môi giới đòi hỏi phải có những phẩm chất, tư cách đạo đức, kỹ năng mẫn cán trong công việc và với thái độ công tâm, cung cấp cho khách hàng những dịch vụ tốt nhất. Nhà môi giới không được xúi dục khách hàng mua, bán chứng khoán để kiếm hoa hồng, mà nên đưa ra những lời khuyên hợp lý để hạn chế đến mức thấp nhất về thiệt hại cho khách hàng.

***Kỹ năng của người môi giới chứng khoán được thể hiện trên các khía cạnh\*:***

- *Kỹ năng truyền đạt thông tin:* Phẩm chất hay thái độ của người môi giới đối với công việc, với bản thân và với khách hàng được truyền đạt rõ ràng tới hầu hết các khách hàng mà người môi giới thực hiện giao dịch. Để thành công trong việc bán hàng (cung ứng dịch vụ mua, bán) người môi giới phải đặt khách hàng lên trên hết và doanh thu của mình là yếu tố thứ yếu. Đây là điểm then chốt trong hoạt động dịch vụ tài chính và phải được thể hiện ngay từ khi tiếp xúc với khách hàng.

- *Kỹ năng tìm kiếm khách hàng:* có nhiều phương pháp để tìm kiếm khách hàng, nhưng tựu trung có thể được gộp vào nhóm 6 phương cách sau: những đầu mối được gây dựng từ công ty hoặc các tài khoản chuyển nhượng lại; những lời giới thiệu khách hàng; mạng lưới kinh doanh; các chiến dịch viết thư; các cuộc hội thảo; gọi điện làm quen.

- *Kỹ năng khai thác thông tin:* một trong những nguyên tắc trong hành nghề môi giới là phải hiểu khách hàng, biết được khả năng tài chính, mức độ chấp nhận rủi ro của khách hàng. Ngoài ra nó còn giúp cho nhà môi giới tăng được khối lượng tài sản quản lý, có chiến lược khách hàng thích hợp.

#### **5.3.1.2. Nghiệp vụ tự doanh**

Tự doanh là việc công ty chứng khoán tự tiến hành các giao dịch mua, bán chứng khoán cho chính mình. Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán được thực hiện thông qua cơ chế giao dịch trên SGDCK hoặc thị trường OTC. Tại một số thị trường vận hành theo cơ chế khớp giá (quote driven) hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán được thực hiện thông qua hoạt động tạo lập thị trường. Lúc này, công ty chứng khoán đóng vai trò là nhà tạo lập thị trường, nắm giữ một số lượng chứng khoán nhất định của một số loại chứng khoán và thực hiện mua bán chứng khoán với các khách hàng để hưởng chênh lệch giá.

Mục đích của hoạt động tự doanh là nhằm thu lợi nhuận cho chính công ty thông qua hành vi mua, bán chứng khoán với khách hàng. Nghiệp vụ này hoạt động song hành với nghiệp vụ môi giới, vừa phục vụ lệnh giao dịch cho khách hàng đồng thời cũng phục vụ cho chính mình, vì vậy trong quá trình

hoạt động có thể dẫn đến xung đột lợi ích giữa thực hiện giao dịch cho khách hàng và cho bản thân công ty. Do đó, luật pháp của các nước đều yêu cầu tách biệt rõ ràng giữa các nghiệp vụ môi giới và tự doanh, công ty chứng khoán phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của mình. Thậm chí luật pháp ở một số nước còn quy định có 2 loại hình công ty chứng khoán là công ty môi giới chứng khoán chỉ làm chức năng môi giới và công ty chứng khoán có chức năng tự doanh.

Khác với nghiệp vụ môi giới, công ty chứng khoán chỉ làm trung gian thực hiện lệnh cho khách hàng để hưởng hoa hồng, trong hoạt động tự doanh công ty chứng khoán kinh doanh bằng chính nguồn vốn của công ty. Vì vậy, công ty chứng khoán đòi hỏi phải có nguồn vốn rất lớn và đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn, khả năng phân tích và đưa ra các quyết định đầu tư hợp lý, đặc biệt trong trường hợp đóng vai trò là các nhà tạo lập thị trường.

***Yêu cầu đối với công ty chứng khoán***

- *Tách biệt quản lý*: các công ty chứng khoán phải có sự tách biệt giữa nghiệp vụ tự doanh và nghiệp vụ môi giới để đảm bảo tính minh bạch, rõ ràng trong hoạt động. Sự tách biệt này bao gồm tách biệt về: yếu tố con người; quy trình nghiệp vụ; vốn và tài sản của khách hàng và công ty.

- *Ưu tiên khách hàng*: công ty chứng khoán phải tuân thủ nguyên tắc ưu tiên khách hàng khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh. Điều đó có nghĩa là lệnh giao dịch của khách hàng phải được xử lý trước lệnh tự doanh của công ty. Nguyên tắc này đảm bảo sự công bằng cho các khách hàng trong quá trình giao dịch chứng khoán. Do có tính đặc thù về khả năng tiếp cận thông tin và chủ động trên thị trường nên các công ty chứng khoán có thể sẽ dự đoán trước được diễn biến của thị trường và sẽ mua hoặc bán tranh của khách hàng nếu không có nguyên tắc trên.

- *Góp phần bình ổn thị trường*: Các công ty chứng khoán hoạt động tự doanh nhằm góp phần bình ổn giá cả thị trường. Trong trường hợp này, hoạt động tự doanh được tiến hành bắt buộc theo luật định. Luật các nước đều quy định các công ty chứng khoán phải dành một tỷ lệ % nhất định các giao dịch của mình (ở Mỹ là 60%) cho hoạt động bình ổn thị trường. Theo đó,

các công ty chứng khoán có nghĩa vụ mua vào khi giá chứng khoán bị giảm và bán ra khi giá chứng khoán lên nhằm giữ giá chứng khoán ổn định.

- *Hoạt động tạo thị trường*: khi được phát hành, các chứng khoán mới chưa có thị trường giao dịch. Để tạo thị trường cho các chứng khoán này, các công ty chứng khoán thực hiện tự doanh thông qua việc mua và bán chứng khoán, tạo tính thanh khoản trên thị trường cấp hai. Trên những thị trường chứng khoán phát triển, các nhà tạo lập thị trường (Market - Makers) sử dụng nghiệp vụ mua bán chứng khoán trên thị trường OTC để tạo thị trường. Theo đó, họ liên tục có những báo giá để mua hoặc bán chứng khoán với các nhà kinh doanh chứng khoán khác. Như vậy, họ sẽ duy trì một thị trường liên tục đối với chứng khoán mà họ kinh doanh.

Các hình thức giao dịch trong hoạt động tự doanh:

*Giao dịch gián tiếp*: Công ty chứng khoán đặt các lệnh mua và bán chứng khoán trên Sở giao dịch, lệnh của họ có thể thực hiện với bất kỳ khách hàng nào không được xác định trước.

*Giao dịch trực tiếp*: Là giao dịch tay đôi giữa hai công ty chứng khoán hay giữa công ty chứng khoán với một khách hàng thông qua thương lượng. Đối tượng của các giao dịch trực tiếp là các loại chứng khoán đăng ký giao dịch ở thị trường OTC.

### **5.3.1.3. Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành**

Để thực hiện thành công các đợt chào bán chứng khoán ra công chúng, đòi hỏi tổ chức phát hành phải cần đến các công ty chứng khoán tư vấn cho đợt phát hành và thực hiện bảo lãnh, phân phối chứng khoán ra công chúng. Đây chính là nghiệp vụ bảo lãnh phát hành của các công ty chứng khoán và là nghiệp vụ chiếm tỷ lệ doanh thu khá cao trong tổng doanh thu của công ty chứng khoán.

Như vậy, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành là việc công ty chứng khoán có chức năng bảo lãnh (sau đây gọi tắt là tổ chức bảo lãnh -TCBL) giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tổ chức việc phân phối chứng khoán và giúp bình ổn giá chứng khoán trong giai đoạn đầu sau khi phát hành. Trên thị trường chứng khoán, tổ chức bảo lãnh phát hành không chỉ có công ty chứng khoán mà còn bao gồm các định chế

tài chính khác như ngân hàng đầu tư, nhưng thông thường việc công ty chứng khoán nhận bảo lãnh phát hành thường kèm luôn việc phân phối chứng khoán, còn các ngân hàng đầu tư thường đứng ra nhận bảo lãnh phát hành (hoặc thành lập tổ hợp bảo lãnh phát hành) sau đó chuyển phân phối chứng khoán cho các công ty chứng khoán tự doanh hoặc các thành viên khác.

Hoạt động bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán được thể hiện trên sơ đồ 5-2.

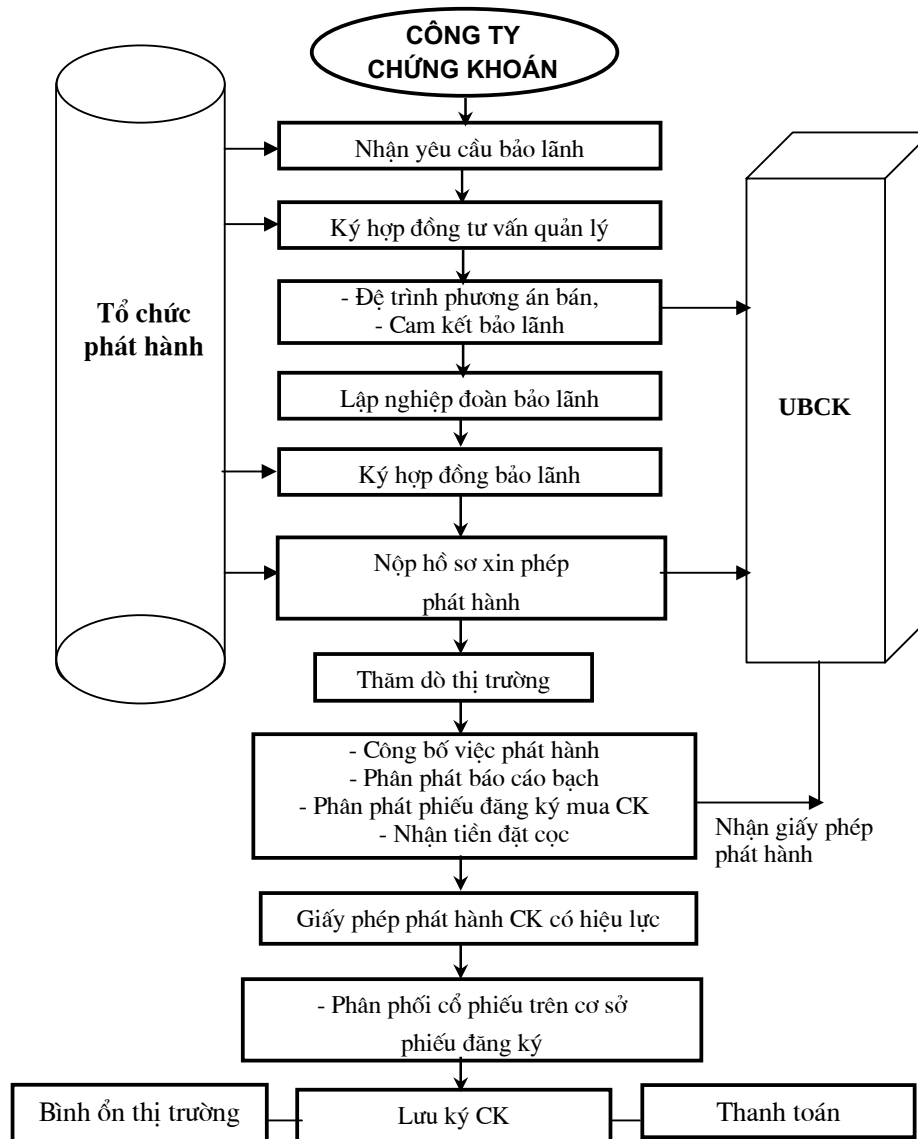
Khi một tổ chức muốn phát hành chứng khoán, tổ chức đó gửi yêu cầu bảo lãnh phát hành đến công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán có thể sẽ ký một hợp đồng tư vấn quản lý để tư vấn cho tổ chức phát hành về loại chứng khoán cần phát hành, số lượng chứng khoán cần phát hành, định giá chứng khoán và phương thức phân phối chứng khoán đến các nhà đầu tư thích hợp. Để được phép bảo lãnh phát hành, công ty chứng khoán phải đệ trình một phương án bán và cam kết bảo lãnh lên Ủy ban chứng khoán. Khi các nội dung cơ bản của phương án phát hành được Ủy ban chứng khoán thông qua, công ty chứng khoán có thể trực tiếp ký hợp đồng bảo lãnh hoặc thành lập nghiệp đoàn bảo lãnh để ký hợp đồng bảo lãnh giữa nghiệp đoàn và tổ chức phát hành.

Khi Ủy ban chứng khoán cho phép phát hành chứng khoán và đến thời hạn giấy phép phát hành có hiệu lực, công ty chứng khoán (hoặc nghiệp đoàn bảo lãnh) thực hiện phân phối chứng khoán. Các hình thức phân phối chứng khoán chủ yếu là:

- Bán riêng cho các tổ chức đầu tư tập thể, các quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí.
- Bán trực tiếp cho các cổ đông hiện thời hay những nhà đầu tư có quan hệ với tổ chức phát hành.
- Bán rộng rãi ra công chúng

Đến đúng ngày theo hợp đồng, công ty bảo lãnh phát hành phải giao tiền bán chứng khoán cho tổ chức phát hành. Số tiền phải thanh toán là giá trị chứng khoán phát hành trừ đi phí bảo lãnh.

Sơ đồ 5-2: Quy trình của hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán



#### **5.3.1.4. Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư**

Đây là nghiệp vụ quản lý vốn uỷ thác của khách hàng để đầu tư vào chứng khoán thông qua danh mục đầu tư nhằm sinh lợi cho khách hàng trên cơ sở tăng lợi nhuận và bảo toàn vốn cho khách hàng. Quản lý danh mục đầu tư là một dạng nghiệp vụ tư vấn mang tính chất tổng hợp có kèm theo đầu tư, khách hàng uỷ thác tiền cho công ty chứng khoán thay mặt mình quyết định đầu tư theo một chiến lược hay những nguyên tắc đã được khách hàng chấp thuận hoặc yêu cầu (mức lợi nhuận kỳ vọng; rủi ro có thể chấp nhận...vv).

***Quy trình của nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư có thể được khái quát bao gồm các bước như sau:***

- *Xúc tiến tìm hiểu và nhận quản lý:* công ty chứng khoán và khách hàng tiếp xúc và tìm hiểu về khả năng tài chính, chuyên môn từ đó đưa ra các yêu cầu về quản lý vốn uỷ thác.

- *Ký hợp đồng quản lý:* CTCK ký hợp đồng quản lý giữa khách hàng và công ty theo các yêu cầu, nội dung về vốn, thời gian uỷ thác, mục tiêu đầu tư, quyền và trách nhiệm của các bên, phí quản lý danh mục đầu tư.

- *Thực hiện hợp đồng quản lý:* công ty chứng khoán thực hiện đầu tư vốn uỷ thác của khách hàng theo các nội dung đã được cam kết và phải đảm bảo tuân thủ các quy định về quản lý vốn, tài sản tách biệt giữa khách hàng và chính công ty.

- *Kết thúc hợp đồng quản lý:* khách hàng có nghĩa vụ thanh toán các khoản phí quản lý theo hợp đồng ký kết và xử lý các trường hợp khi công ty chứng khoán bị ngưng hoạt động, giải thể hoặc phá sản.

#### **5.3.1.5. Nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán**

Cũng như các loại hình tư vấn khác, tư vấn đầu tư chứng khoán là việc công ty chứng khoán thông qua hoạt động phân tích để đưa ra các lời khuyên, phân tích các tình huống và có thể thực hiện một số công việc dịch vụ khác liên quan đến phát hành, đầu tư và cơ cấu tài chính cho khách hàng.

***Hoạt động tư vấn chứng khoán được phân loại theo các tiêu chí sau:***

- *Theo hình thức của hoạt động tư vấn:* bao gồm tư vấn trực tiếp (gặp gỡ khách hàng trực tiếp hoặc thông qua thư từ, điện thoại) và tư vấn gián tiếp (thông qua các ấn phẩm, sách báo) để tư vấn cho khách hàng.

- *Theo mức độ uỷ quyền của tư vấn:* bao gồm tư vấn gợi ý (gợi ý cho khách hàng về phương cách đầu tư hợp lý, quyết định đầu tư là của khách hàng) và tư vấn uỷ quyền (vừa tư vấn vừa quyết định theo sự phân cấp, uỷ quyền thực hiện của khách hàng).

- *Theo đối tượng của hoạt động tư vấn:* bao gồm tư vấn cho người phát hành (tư vấn cho tổ chức dự kiến phát hành: cách thức, hình thức phát hành, xây dựng hồ sơ, bản cáo bạch...và giúp tổ chức phát hành trong việc lựa chọn tổ chức bảo lãnh, phân phối chứng khoán) và tư vấn đầu tư (tư vấn cho khách hàng đầu tư chứng khoán trên thị trường thứ cấp về giá, thời gian, định hướng đầu tư vào các loại chứng khoán...vv).

***Nguyên tắc cơ bản của hoạt động tư vấn:***

Hoạt động tư vấn là việc người tư vấn sử dụng kiến thức, đó chính là vốn chất xám mà họ đã bỏ ra để kinh doanh nhằm đem lại lợi nhuận (hiệu quả) cho khách hàng. Nhà tư vấn đòi hỏi phải hết sức thận trọng trong việc đưa ra các lời khuyên đối với khách hàng, vì với lời khuyên đó khách hàng có thể thu về lợi nhuận lớn hoặc thua lỗ, thậm chí phá sản, còn người tư vấn thu về cho mình khoản thu phí về dịch vụ tư vấn (bất kể tư vấn đó thành công hay không). Hoạt động tư vấn đòi hỏi phải tuân thủ một số nguyên tắc cơ bản sau:

- *Không đảm bảo chắc chắn về giá trị chứng khoán:* giá trị chứng khoán không phải là một số cố định, nó luôn thay đổi theo các yếu tố kinh tế, tâm lý và diễn biến thực tiễn của thị trường.

- *Luôn nhắc nhở khách hàng rằng những lời tư vấn của mình dựa trên cơ sở phân tích các yếu tố lý thuyết và những diễn biến trong quá khứ, có thể là không hoàn toàn chính xác và khách hàng là người quyết định cuối cùng*

trong việc sử dụng các thông tin từ nhà tư vấn để đầu tư, nhà tư vấn sẽ không chịu trách nhiệm về những thiệt hại kinh tế do lời khuyên đưa ra.

- *Không được dụ dỗ, mời chào khách hàng mua hay bán một loại chứng khoán nào đó, những lời tư vấn phải được xuất phát từ những cơ sở khách quan là quá trình phân tích, tổng hợp một các khoa học, logic các vấn đề nghiên cứu.*

### **5.3.2. Các nghiệp vụ phụ trợ**

*a. Lưu ký chứng khoán:* Là việc lưu giữ, bảo quản chứng khoán của khách hàng thông qua các tài khoản lưu ký chứng khoán. Đây là quy định bắt buộc trong giao dịch chứng khoán, bởi vì giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung là hình thức giao dịch ghi sổ, khách hàng phải mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại các công ty chứng khoán (nếu chứng khoán phát hành dưới hình thức ghi sổ) hoặc ký gửi các chứng khoán (nếu phát hành dưới hình thức chứng chỉ vật chất). Khi thực hiện dịch vụ lưu ký chứng khoán cho khách hàng, công ty chứng khoán sẽ nhận được các khoản thu phí lưu ký chứng khoán, phí gửi, phí rút và phí chuyển nhượng chứng khoán.

*b. Quản lý thu nhập của khách hàng (quản lý cổ tức):* xuất phát từ việc lưu ký chứng khoán cho khách hàng, công ty chứng khoán sẽ theo dõi tình hình thu lãi, cổ tức của chứng khoán và đứng ra làm dịch vụ thu nhận và chi trả cổ tức cho khách hàng thông qua tài khoản của khách hàng.

*c. Nghiệp vụ tín dụng:* Đối với các thị trường chứng khoán phát triển, bên cạnh nghiệp vụ môi giới chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng, công ty chứng khoán còn triển khai dịch vụ cho vay chứng khoán để khách hàng thực hiện giao dịch bán khống (short sale) hoặc cho khách hàng vay tiền để khách hàng thực hiện nghiệp vụ mua ký quỹ (margin purchase).

Cho vay ký quỹ là hình thức cấp tín dụng của công ty chứng khoán cho khách hàng của mình để họ mua chứng khoán và sử dụng các chứng khoán đó làm vật thế chấp cho khoản vay đó. Khách hàng chỉ cần ký quỹ một phần, số còn lại sẽ do công ty chứng khoán ứng trước tiền thanh toán. Đến kỳ hạn

thoả thuận, khách hàng phải hoàn trả đủ số gốc vay cùng với lãi cho công ty chứng khoán. Trường hợp khách hàng không trả được nợ, thì công ty sẽ phát mãi số chứng khoán đã mua để thu hồi nợ.

*d. Nghiệp vụ quản lý quỹ:* ở một số thị trường chứng khoán, pháp luật về thị trường chứng khoán còn cho phép công ty chứng khoán được thực hiện nghiệp vụ quản lý quỹ đầu tư. Theo đó, công ty chứng khoán cử đại diện của mình để quản lý quỹ và sử dụng vốn và tài sản của quỹ đầu tư để đầu tư vào chứng khoán. Công ty chứng khoán được thu phí dịch vụ quản lý quỹ đầu tư.

### **CÂU HỎI ÔN TẬP**

1. Trình bày các mô hình tổ chức kinh doanh chứng khoán.. Việt Nam đang áp dụng mô hình nào và tại sao?
2. Các loại hình tổ chức của công ty chứng khoán (CTCK). Liên hệ thực tiễn Việt Nam?
3. Bình luận về điều kiện và thủ tục thành lập CTCK ở Việt Nam hiện nay?
4. Nguyên tắc hoạt động của CTCK. Liên hệ thực tiễn áp dụng các nguyên tắc này của các CTCK Việt Nam?
5. Trình bày tóm tắt các nghiệp vụ chính của một CTCK? Liên hệ thực tiễn hoạt động của các CTCK Việt Nam hiện nay?

---

\* Xem thêm *Giáo trình nghiệp vụ môi giới*, Khoa Ngân hàng - Tài chính, ĐH.KTQD