

CÁC GIẢI PHÁP ĐỂ NÂNG CAO HOẠT ĐỘNG CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN TTCK VIỆT NAM

TS. Trần Quốc Tuấn*

Theo kinh nghiệm của các nước phát triển, để tận dụng được nguồn vốn nhân rỗi trong dân chúng cũng như huy động được vốn đầu tư của nước ngoài, cần có Thị trường chứng khoán (TTCK).

Cũng tuân theo quy luật đó, nền kinh tế nước ta đang chuyển sang cơ chế thị trường có sự điều tiết của Nhà nước, chính sách huy động vốn đầu tư phát triển nói chung và sự thiết lập TTCK nói riêng được xem như một trong những yếu tố quan trọng để phát triển kinh tế đất nước.

Thế nhưng một TTCK được xây dựng sẽ kèm theo nó một khối lượng lớn các công ty niêm yết, các nhà đầu tư cá nhân, tổ chức, cùng với nó là việc mua bán, phát hành một khối lượng lớn các loại chứng khoán mỗi ngày. Lúc này yêu cầu cấp thiết cần được đặt ra là phải có một tổ chức trung gian giữa người mua và người bán đủ uy tín và có chuyên môn nghiệp vụ để đảm bảo tính công bằng, liên tục và trật tự của thị trường. Đây chính là lý do cho

việc ra đời của các công ty chứng khoán (CTCK).

Thị trường càng phát triển vai trò của CTCK sẽ càng quan trọng, ngoài nhiệm vụ trung gian nó còn đóng vai trò là nhà đầu tư lớn trên thị trường và là nhà tư vấn cho các đợt phát hành chứng khoán, cho các nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm ít có thời gian...

Cùng với sự phát triển của thị trường, hiện nay TTCK Việt Nam đã có 13 CTCK thực hiện một số hoặc tất cả các nghiệp vụ sau:

- Môi giới.
- Tự doanh.
- Quản lý danh mục đầu tư.
- Bảo lãnh phát hành.
- Tư vấn đầu tư CK.

Trong số 13 CTCK có mặt trên thị trường có 6 công ty trách nhiệm hữu hạn chiếm 54%, 6 công ty cổ phần chiếm 46%. Trong đó cả 6 công ty TNHH đều được thành lập bởi các ngân hàng. Đa số các công ty đều đăng ký đủ 5 nghiệp vụ chỉ trừ Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn và Công ty TNHH chứng khoán Thăng Long chỉ đăng ký 3/5 nghiệp vụ được cho phép. Công ty cổ phần chứng khoán Mê Kông đăng ký 2/5 nghiệp vụ được cho phép.

Nghiệp vụ phổ thông nhất là nghiệp vụ môi giới, đây là nghiệp vụ được tất cả các CTCK thực hiện, trong năm 2001 doanh thu môi giới của các CTCK đạt mức 8,8 tỷ. Sang năm 2002 cùng với sự suy thoái của thị trường, mức doanh thu này đã giảm xuống chỉ còn 7,7 tỷ mặc dù số lượng các công ty niêm yết không ngừng tăng lên, đồng nghĩa với việc khối lượng cổ phiếu trên toàn thị trường cũng không ngừng tăng lên.

Nghiệp vụ tự doanh là nghiệp vụ được một số CTCK triển khai ngay từ khi thị trường đi vào hoạt động. Đến nay nghiệp vụ này tiếp tục được các CTCK duy trì và phát triển. Tuy nhiên do nhận định, đánh giá và chiến lược kinh doanh khác nhau nên mức độ và chủng loại chứng khoán được đầu tư giữa các CTCK cũng khác nhau. CTCK BSC và IBS đã tập trung phần lớn trong tổng giá trị vốn tự doanh của mình vào trái phiếu Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam và trái phiếu Chính phủ. CTCK FSC và BVSC đầu tư vào cổ phiếu niêm yết, CTCK ACBS đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết. Từ ngày thị trường mở cửa tới nay tổng cộng các công ty chứng khoán đã mua vào hơn 56 tỷ giá trị chứng khoán các loại.

Phó vụ trưởng - Ủy ban chứng khoán nhà nước ()*

Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư cũng đã được một số CTCK thực hiện. Đến cuối năm 2002 đã có bốn công ty thực hiện nghiệp vụ này đó là công ty BVSC, BSC, IBS, TSC với giá trị hợp đồng ủy thác lên tới nhiều tỷ đồng. Đối tượng mà các công ty này nhận ủy thác đầu tư bao gồm cả khách hàng là cá nhân và khách hàng là tổ chức.

Nghiệp vụ tư vấn đầu tư được các CTCK thực hiện dưới ba hình thức tư vấn cổ phần hóa, tư vấn niêm yết và tư vấn đầu tư. Nghiệp vụ này nhắm tới ba đối tượng là các nhà đầu tư, các công ty muốn cổ phần hóa, các công ty cổ phần có nhu cầu niêm yết trên TTCK. Nghiệp vụ tư vấn đầu tư cho các cá nhân hầu như được các công ty thực hiện miễn phí. Việc làm này một phần giúp nhân viên của các CTCK nâng cao nghiệp vụ, tạo dựng hình ảnh của công ty, định hướng đầu tư cho khách hàng.

Về nghiệp vụ bảo lãnh phát hành mới chỉ có CTCK BVSC thực hiện thông qua việc bảo lãnh phát hành trái phiếu Quỹ hỗ trợ phát triển với trị giá trên 100 tỷ đồng. Và mới đây CTCK ngoại thương cũng đã làm vai trò bảo lãnh phát hành được 2 công ty. Do thực trạng ít công ty muốn huy động thêm vốn cũng như những đòi hỏi chuyên môn khó khăn của nghiệp vụ này, nên nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cho tới nay vẫn chưa phát triển.

Hiện nay, tính đến thời điểm tháng 9 năm 2004 các

CTCK đã nắm giữ gần 19000 tài khoản của khách hàng, cũng như đã tư vấn cho 25 công ty niêm yết trên TTCK. Tùy theo thời điểm thành lập, khả năng thu hút khách hàng, năng lực tư vấn, số lượng khách hàng của mỗi CTCK khá khác nhau:

Nhìn chung các CTCK đa số đều có lời kể từ ngày thành lập đến nay tuy nhiên cũng do ảnh hưởng của thị trường, nên trong năm 2002 lợi nhuận của các CTCK đều thấp hơn năm 2001, tổng lợi nhuận của các CTCK từ 16 tỷ năm 2001 chỉ còn 8.7 tỷ năm 2002. Cá biệt CTCK Thăng Long đã lỗ trong năm 2002 là 660 triệu. Nhưng thực chất đa số tiền lời của các CTCK chủ yếu tới từ lợi nhuận thu được của nguồn vốn kinh doanh. Nếu trừ đi khoản tiền lời này, lợi nhuận hoạt động từ các nghiệp vụ của các CTCK sẽ bị giảm sút khá nhiều.

Những thành tựu đạt được: Qua gần 4 năm hoạt động của TTCKVN, mặc dù còn nhiều khó khăn, nhìn chung các CTCK đã từng bước khẳng định được vai trò của mình như một định chế trung gian trên thị trường.

Sau khi được cấp giấy phép hoạt động, các công ty đã không ngừng củng cố, hoàn thiện bộ máy tổ chức, nâng cao năng lực nhân viên, mở rộng địa bàn hoạt động thông qua việc mở thêm chi nhánh tại Hà Nội, Tp.HCM, mở thêm phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh tại Hà Nội, Vũng Tàu, Hải Phòng, Đồng Nai.

Với sự giúp đỡ của Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) trong việc đào tạo nhân lực cho ngành chứng khoán, cho tới đầu năm 2004 tổng số nhân viên của các CTCK được cấp phép hành nghề kinh doanh là 167 người, tăng 65 người so với năm 2001. Cơ sở vật chất phục vụ cho hoạt động kinh doanh cũng được các CTCK từng bước hoàn thiện qua việc mở rộng sàn giao dịch, thiết lập trang Web riêng của công ty.

Các CTCK đã có sự phối hợp với Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) thực hiện quy trình thanh toán T+3, tăng số phiên giao dịch trong tuần lên 5 phiên. Động thái kỹ thuật này đã góp phần làm tăng tính thanh khoản cho thị trường, tạo những tiền đề chuẩn bị cho việc xây dựng một TTCK phát triển và chuyên nghiệp hơn.

Các CTCK phối hợp với hệ thống NHTM đã thực hiện cung cấp tương đối đầy đủ các dịch vụ hỗ trợ cho nhà đầu tư như cho vay cầm cố, cho vay ứng trước tiền bán chứng khoán... nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư kinh doanh chứng khoán, giải quyết những khó khăn tạm thời, giúp nhà đầu tư tận dụng được các cơ hội, thực hiện được nhu cầu đầu tư trên TTCK cũng như tăng khả năng quay vòng vốn của nhà đầu tư.

Ngoài ra, các CTCK đã góp phần không nhỏ trong thực hiện chủ trương của Nhà

nước về đẩy mạnh cổ phần hoá các doanh nghiệp thông qua việc tư vấn cho các doanh nghiệp từ những bước chuẩn bị cổ phần hóa, tạo điều kiện để các doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ thực hiện công tác chuyển từ doanh nghiệp Nhà nước sang Công ty cổ phần, đóng góp hàng hoá ngày càng nhiều, đa dạng và phong phú cho TTCK. Hiện nay các CTCK đang thực hiện nghiệp vụ tư vấn niêm yết với mức thu phí chỉ đáp ứng phần nào các chi phí bỏ ra, nhưng mục đích chủ yếu là tăng cường công tác tiếp thị, chiếm giữ thị phần khách hàng trong tương lai nên các CTCK đã tích cực trong việc tư vấn một số Công ty cổ phần đủ tiêu chuẩn niêm yết trên sàn giao dịch của TTGDCK.

Việc các CTCK tích cực thực hiện các nghiệp vụ của mình đã giúp thị trường hoạt động hiệu quả hơn. Trong thời gian từ ngày thành lập thị trường tới nay các CTCK đã hoàn thành vai trò quan trọng nhất là người trung gian cho các nhà đầu tư, các CTCK đã đóng góp phần quan trọng trong hơn 800 phiên giao dịch suôn sẻ của thị trường. Ngoài ra việc tham gia nghiệp vụ tự doanh của các CTCK đã góp phần tăng sức cầu đáng kể cho thị trường, đặc biệt trong giai đoạn thị trường đang khủng hoảng. Việc tham gia hoạt động quản lý danh mục cũng như tư vấn cho khách hàng cá nhân của các CTCK tuy trước mắt chưa có kết quả gì đáng kể nhưng trong dài hạn đây

sẽ là hai yếu tố quan trọng trong việc tạo ra một thị trường hoạt động chuyên nghiệp cũng như tạo ra một tầng lớp khách hàng có tri thức về chứng khoán.

Những mặt tồn tại và khó khăn của các CTCK: Tuy đạt được những thành tựu đáng khích lệ trên, nhưng các CTCK cũng còn một số mặt khó khăn và tồn tại như sau:

- Về mặt số lượng khách hàng, hiện nay đa số các CTCK đều tập trung về hai thành phố lớn là Hà Nội và Tp.HCM, một số CTCK có mở thêm đại lý nhận lệnh nhưng chỉ ở một số giới hạn thành phố, tỉnh khác như Hải Phòng, Vũng tàu, Đồng Nai. Việc các CTCK chỉ tập trung vào một số thành phố khiến lượng khách hàng tiềm năng bị giảm sút đáng kể.

- Về nghiệp vụ tư vấn, ngoài một số nhân viên đã được cấp giấy phép hành nghề, đa số các CTCK vẫn còn có các nhân viên chưa được cấp giấy phép. Vả lại thực chất giấy phép hành nghề chỉ giúp người học có những kiến thức tối thiểu về TTCK, chưa thể nói đến nghiệp vụ tư vấn. Đây chính là một trong những lý do khiến nghiệp vụ tư vấn và quản lý danh mục đầu tư chưa có hiệu quả đúng mức. Nhà tư vấn có ảnh hưởng cực kỳ quan trọng tới thị trường, nên sự yếu kém về chuyên môn của nhà tư vấn có thể gây thiệt hại cho khách hàng. Điển hình như trường hợp của Công ty giấy Hải Phòng khi phát hành thêm cổ phiếu. Do công ty tư vấn yếu

về nghiệp vụ nên đã làm sai rất nhiều điểm như không phát hành chứng quyền, chưa phát hành cổ phiếu đã xác định lại giá cổ phiếu, đợt phát hành không thành công không thu đủ số tiền cần thiết mà vẫn tiếp tục không hủy đợt phát hành... Do đó chỉ trong một giờ đồng hồ đã gây thiệt hại cho nhà đầu tư vài chục tỷ đồng.

- Trong nghiệp vụ môi giới, việc thị trường hoạt động ảm đạm và cầm chừng trong thời gian hơn một năm qua đã ảnh hưởng rất nhiều tới doanh thu của công ty. Nếu như trong thời kỳ đầu doanh thu trung bình một phiên giao dịch khoảng từ 6 tới 8 tỷ đồng thì hiện nay chỉ còn khoảng 1,5 tỷ mặc dù số công ty niêm yết đã tăng lên. Ngoài ra lúc ban đầu hầu hết các CTCK áp dụng mức phí như nhau và bằng với mức phí trần do Bộ tài chính và UBCKNN quy định thì từ năm 2002 trở đi, các CTCK liên tục thông báo giảm phí môi giới nhằm thu hút khách hàng. Tuy đây là một dấu hiệu cho thấy mức độ cạnh tranh giữa các công ty đã tăng lên nhưng nó cũng gây cho các CTCK rất nhiều khó khăn trong tình hình lượng hàng hóa giao dịch vốn đã ít ỏi.

- Trong nghiệp vụ tự doanh, các CTCK cũng gặp nhiều khó khăn, do đặc trưng của hệ thống khớp lệnh có sử dụng biên độ giá trong thời kỳ đầu giá tăng liên tục, các CTCK phải nhường quyền ưu tiên cho khách hàng. Do đó đa số các CTCK chỉ mua được cổ phiếu trong thời kỳ

giá giảm (trừ những công ty đầu tư vào trái phiếu hoặc cổ phiếu ngoài sàn). Thực chất hiện nay đa số các CTCK đều bị lỗ trong hoạt động tự doanh.

- Mảng nghiệp vụ bảo lãnh phát hành đáng lẽ là mảng đem lại lợi nhuận lớn nhất cho CTCK nhưng không được áp dụng phổ biến tại Việt Nam. Việc quy định bảo lãnh phát hành chỉ có hình thức cam kết chắc chắn trong khi phí bảo lãnh không được vượt quá 3% khiến các CTCK gặp khá nhiều khó khăn trong khi triển khai nghiệp vụ này.

Như vậy để nâng cao chất lượng hoạt động các CTCK trên TTCK VN hiện nay cần thực hiện một số giải pháp cơ bản như sau:

1. Các giải pháp tăng vốn cho công ty chứng khoán

Khi TTCK ổn định và phát triển, các CTCK cần phải nâng vốn lên để phù hợp với qui mô thị trường (Vừa qua CTCK BSC nâng vốn điều lệ từ 55 tỷ đồng lên 100 tỷ đồng)

2. Các giải pháp phát triển nghiệp vụ môi giới:

Bao gồm: **1.** Xây dựng hệ thống Marketing từ ngay các nhân viên môi giới; **2.** Để kích thích các nhân viên môi giới thực hiện nhiệm vụ này ngoài phần lương cố định, các CTCK còn phải xây dựng thêm một hệ thống tiền thưởng hoa hồng dựa trên hiệu quả công việc; **3.** mở thêm các chi nhánh và đại lý nhận lệnh; **4.** Kiến nghị các cấp thẩm quyền cho các CTCK được thực hiện nghiệp

vụ môi giới chứng khoán chưa niêm yết; **5.** Tạo thêm các loại lệnh cho khách hàng để khách hàng có nhiều cơ hội chọn lựa (Lệnh mặc cả, Lệnh bảo vệ, Lệnh tối khi hủy)

3. Các kiến nghị liên quan đến hoạt động tự doanh:

Bao gồm: **1.** Nghiệp vụ môi giới và nghiệp vụ tự doanh phải tách biệt hoàn toàn; **2.** Nghiệp vụ tự doanh cũng cần tách rời khỏi nghiệp vụ tư vấn; **3.** Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư cũng cần tách bạch với nghiệp vụ tự doanh; **4.** TTGDCK cần có biện pháp kiểm soát và xây dựng những tiêu chí nhất định cấm việc thao túng giá cả CK trên thị trường đối với CTCK hoạt động tự doanh; **5.** Nhân viên của hoạt động tự doanh ngoài mức lương bình thường cần được nhận thêm một khoản tiền hoa hồng dựa trên thành tích của mình.

4. Các giải pháp phát triển nghiệp vụ tư vấn:

Bao gồm: **1.** Nâng cao hơn nữa năng lực nhân viên tư vấn; **2.** Xây dựng một hệ thống các chỉ số làm nền tảng cho việc phân tích; **3.** Phát triển các nghiệp vụ tư vấn cho khách hàng; **4.** Phát triển các hình thức tư vấn cho khách hàng; **5.** Cần có quy định từ các cơ quan quản lý về nội dung tư vấn.

5. Các kiến nghị về hoạt động bảo lãnh phát hành:

Bao gồm: **1.** Cần giải quyết mối quan hệ về quản lý giữa các cơ quan nhà nước; **2.** Không nên quy định mức phí

trần cho hoạt động bảo lãnh phát hành; **3.** Thay đổi cách nhìn về mệnh giá trong hoạt động bảo lãnh phát hành.

6. Các giải pháp truyền bá tri thức chứng khoán cho công chúng:

Bao gồm 4 bước: **1.** Đưa khái niệm chứng khoán đến từng người dân. Cần áp dụng một hệ thống marketing sâu và rộng; **2.** Xây dựng một chương trình đào tạo chính quy về chứng khoán. Trung tâm NC&ĐTCK cần nâng cấp lên thành Học viện Chứng khoán; **3.** Xây dựng hệ thống giáo trình phục vụ giảng dạy trong ngành chứng khoán. Chuẩn hóa đội ngũ giảng viên; **4.** Đưa chứng khoán về nông thôn. Thúc đẩy quá trình cổ phần hoá các doanh nghiệp ở nông thôn.

7. Các giải pháp tăng cường cơ sở vật chất kỹ thuật:

Bao gồm 3 giai đoạn: **1.** Hoàn thiện trụ sở chính và các cơ sở vật chất; **2.** Phát triển phần mềm tin học phục vụ cho hoạt động quản lý tài khoản, thanh toán với khách hàng; **3.** Phát triển hệ thống mạng lưới và nối mạng giữa trụ sở chính với các chi nhánh, văn phòng giao dịch.

Ngoài ra cần thực hiện một số giải pháp bổ trợ để nâng cao chất lượng các CTCK:

● **Các giải pháp kinh tế - xã hội:**

- *Giải pháp tăng cung:*

Bao gồm: **1.** Đẩy mạnh cổ phần hóa các DNNN, ban hành kịp thời các cơ chế và

chính sách xác định giá trị tài sản doanh nghiệp, giải quyết công nợ khó đòi; **2.** Cần có một chính sách khuyến khích ưu đãi về tài chính và bảo vệ doanh nghiệp trước nguy cơ bị thâm sát nhập; **3.** Chính phủ nên chỉ định và có các biện pháp để các công ty đủ điều kiện niêm yết phải đăng ký niêm yết; **4.** Đa dạng hóa các loại trái phiếu phát hành.

- *Giải pháp kích cầu:*

Bao gồm: **1.** Tổ chức tốt các kênh tuyên truyền phổ cập giáo dục cho công chúng và phát triển kỹ nghệ quản lý vốn đầu tư; **2.** Nâng cao chất lượng và khối lượng của chứng khoán; **3.** Cần phát triển nghiệp vụ mua chứng khoán bằng tín dụng, tỷ lệ đặt cọc tối thiểu là 50% giá mua chứng khoán; **4.** Cần thiết lập và triển khai trên diện rộng chương trình “*cổ phiếu cho công nhân*”.

- *Giải pháp giảm thuế, phí và lệ phí cho các CTCK:*

Về thuế, xin được kiến nghị gia hạn thêm thời gian miễn thuế ít nhất từ 3 – 5 năm nữa để tránh tình trạng thua lỗ. Đồng thời phí và lệ phí cần phải giảm mức thu lệ phí thuộc ngân sách nhà nước, chỉ nên thu một mức phí cố định theo số tuyệt đối.

● **Các biện pháp giám sát và thanh tra các CTCK:**

- Hệ thống giám sát phải được trao quyền lực hợp lý, tính độc lập cao và tự chịu trách nhiệm về hoạt động của mình trước pháp luật về thanh tra, giám sát.

- Việc giám sát phải được giữ bí mật, nhưng kết quả xử lý các vụ vi phạm nghiêm trọng phải được công khai.

- Áp dụng khoa học kỹ thuật vào công tác thanh tra, giám sát thị trường là đòi hỏi tất yếu và ngày càng nâng cao của bất kỳ thị trường nào.

- Đội ngũ cán bộ làm công tác thanh tra, giám sát thị trường đòi hỏi phải có trình độ và kinh nghiệm công tác, thường xuyên bồi dưỡng thêm nghiệp vụ.

● **Các giải pháp hoàn thiện hệ thống đào tạo, sát hạch cấp phép hành nghề:**

- Hỗ trợ các trường Đại học tổ chức đào tạo đưa vào chương trình Đại học các chương trình chuyên môn.

- Cải tiến hệ thống đào tạo của UBCKNN.

- Hoàn thiện thêm hệ thống sát hạch, cấp phép hành nghề.

- Nâng cao trình độ chuyên môn, đạo đức nghề nghiệp.

● **Tạo môi trường thuận lợi cho các CTCK hoạt động:**

- Nâng cấp và mở rộng

nghiệp vụ CTCK.

- Cho phép các CTCK giao dịch chứng khoán không niêm yết.

- Cho phép các CTCK cung cấp dịch vụ lưu ký, đăng ký, đại lý chuyển nhượng cho các chứng khoán không niêm yết.

● **Các giải pháp về luật chứng khoán:**

- Giai đoạn tới 2007 cần xây dựng Luật Chứng khoán.

- Ngoài ra xin được kiến nghị bổ sung những tội danh trong lĩnh vực hoạt động chứng khoán (Tội mua bán nội gián, Tội lũng đoạn thị trường, Tội phát hành chứng khoán ra công chúng mà chưa có giấy phép ...)

Tóm lại: để phát triển TTCK cả về qui mô và chất lượng hoạt động nhằm tạo ra kênh huy động vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển, chúng ta cần phải xây dựng và phát triển các tổ chức trung gian tài chính tức là công ty chứng khoán. Đồng thời giúp nhà nước thực hiện chính sách tạo vốn để công nghiệp hóa và hiện đại hóa nền kinh tế quốc dân. ■

Theo Reuter, AP, Vn Express, bầu cử tổng thống Mỹ cũng có những tác động dây chuyền tới giao dịch chứng khoán tại các châu lục khác. Tại Nhật Bản, chỉ số Nikkei đã tăng 1,43%. FTSE 100 ở Anh cũng tăng 0,42%, CAC 40 của Pháp tăng 0,85% còn DAX ở Đức tăng 0,62%. Trong khi đó, giá dầu tiếp tục đứng dưới mức 50 USD/tháng. Đồng đôla vững hơn trước còn giá vàng vẫn theo đà giảm giá mạnh. Hiện giá vàng giao ngay đã giảm xuống dưới 420 USD/ounce.