

Khi nói đến định chế tài chính, nó thường được hiểu theo nghĩa hẹp là đồng nhất với các trung gian tài chính. Theo tự điển ngân hàng của Jerry M. Rosenberg, định chế tài chính là một định chế sử dụng vốn của mình chủ yếu để mua các tích sản tài chính, như ký thác, cho vay, trái phiếu dài hạn. Nó bao gồm những trung gian có nhận tiền gửi và không nhận tiền gửi của công chúng. Khái niệm này được sử dụng phổ biến trong các sách về tài chính ở nước ngoài, nhất là ở Mỹ.

Tuy nhiên, theo nghĩa pháp lý, chữ định chế có nghĩa rộng, bao gồm những định chế cơ quan và những định chế - cơ chế. Nếu hiểu theo quan điểm này, định chế tài chính không chỉ bao gồm các trung gian tài chính mà còn bao gồm cả các thị trường tài chính như: thị trường tiền tệ, thị trường chứng khoán...

Chính sách cổ phần hóa các DNNN trong thời gian qua đã hoàn thành cơ bản các mục tiêu đã đề ra: vừa tăng đóng góp thêm cho ngân sách Nhà Nước, vừa tăng thu nhập cho người lao động, vừa tăng doanh thu và lợi nhuận, đồng thời thu hút thêm vốn đầu tư, góp phần tạo công ăn việc làm cho người lao động.

Tính đến thời điểm cuối năm 2000, cả nước đã thực hiện cổ phần hóa được khoảng 600 DNNN. Với kết quả đạt được này vẫn còn khiêm tốn so với chỉ tiêu kế hoạch đã đề ra, số lượng DNNN và số vốn nhà nước được cổ phần hóa còn chiếm tỷ trọng nhỏ, chưa có tác động đáng kể đến việc cơ cấu lại vốn khu vực DNNN. Điều này do nhiều nguyên nhân, trong đó có nguyên nhân là vai trò của các định chế tài chính chưa được quan tâm đúng mức, phát huy đầy đủ trong tiến trình cổ phần hóa DNNN. Nhân tố này có ý nghĩa quyết định lớn đến việc đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa DNNN ở nước ta. Chính vì thế, trong phạm vi bài viết này chúng tôi sẽ tập trung vào việc luận giải vấn đề này.

Vai trò của các định chế tài chính trong tiến trình cổ phần hóa DNNN ở nước ta có thể được khái quát như sau:

1. Cung cấp các dịch vụ cần thiết cho quá trình cổ phần hóa DNNN

Nội dung của vai trò này được biểu hiện cụ thể như sau:

1.1. Tư vấn xây dựng phương án cổ phần hóa DNNN:

Trong giai đoạn đầu, khi xác định một DNNN cần cổ phần hóa, các ngân hàng, công ty tài chính, công ty chứng khoán, có thể cung cấp các dịch vụ tư vấn xây dựng phương án cổ phần hóa cho doanh nghiệp. Tùy theo quy mô và tính chất phức tạp của từng DNNN. Các định chế tài chính này có thể tham gia vào nhiều hoặc ít, từ việc

định giá tài sản để cổ phần hóa, xây dựng cơ cấu vốn hoạt động và vốn cổ phần, các thời điểm và lịch trình rút vốn của nhà nước, những phương thức xử lý các mức nợ còn tồn đọng cho đến việc xây dựng điều lệ và thiết lập dự án đầu tư hoặc luận chứng kinh tế kỹ thuật.

1.2. Cung cấp dịch vụ phát hành cổ phiếu:

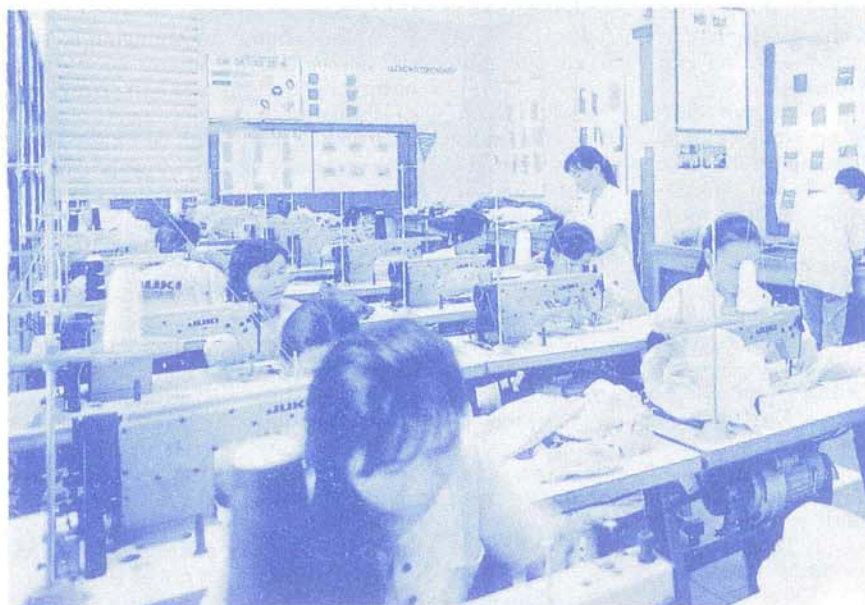
Đến giai đoạn phát hành cổ phiếu, các định chế tài chính như: ngân hàng, công ty tài chính, công ty chứng khoán, có thể giúp DNNN cổ phần hóa bán ra công chúng những cổ phiếu mới phát hành. Điều này sẽ làm cho chi phí phát hành có cao hơn, song doanh nghiệp lại tìm được sự hỗ trợ về kinh nghiệm vận động bán cổ phiếu theo đúng luật và sự tài trợ khi doanh nghiệp chưa được công chúng quan tâm. Các ngân hàng, công ty tài chính, công ty chứng khoán, có thể nhận làm đại lý phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Nếu trong tiến trình cổ phần hóa, các định chế tài chính này có cung ứng dịch vụ tư vấn xây dựng phương án cổ phần hóa cho

doanh nghiệp ngay từ đầu thì họ sẽ dễ dàng chấp nhận việc làm đại lý bán cổ phiếu hoặc bảo lãnh phát hành cổ phiếu cho doanh nghiệp. Qua đó, doanh nghiệp cổ phần hóa có thể hoạch định nguồn vốn thu từ việc bán cổ phần tương đối chủ động hơn và nhanh hơn.

Khi các định chế tài chính nhận làm đại lý phát hành cổ phiếu cho DNNN tiến hành cổ phần hóa, chúng sẽ bán cổ phiếu theo giá định sẵn và hưởng hoa hồng phát hành theo doanh số bán. Các định chế tài chính này hứa sẽ cố gắng hết sức mình, để làm sao bán được nhiều cổ phiếu cho doanh nghiệp. Thông thường, các định chế tài chính thực hiện dịch vụ đại lý phát hành cổ phiếu trong trường hợp DNNN cổ phần hóa chưa có uy tín cao hoặc họ chưa biết rõ, nắm chắc tình hình cổ phần hóa, quá trình kinh doanh cũng như triển vọng của doanh nghiệp, do đó họ không dám mạo hiểm, chỉ thực hiện chức năng trung gian mà thôi. Điều này dẫn đến mọi thiệt hại do bán không được hoặc bán thấp hơn giá danh nghĩa thì

VAI TRÒ CỦA CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TRONG TIẾN TRÌNH CỔ PHẦN HÓA DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC

TS. NGUYỄN NGỌC HÙNG



doanh nghiệp sẽ hoàn toàn gánh chịu.

Đối với hình thức bảo lãnh phát hành cổ phiếu thì các định chế tài chính sẽ tiến hành bao tiêu tức là sẽ mua toàn bộ số cổ phiếu đã phát hành của DNNN cổ phần hóa rồi bán lại các cổ phiếu đó cho những ai muốn đầu tư vốn vào doanh nghiệp này. Để thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cổ phiếu, các định chế tài chính phải có số lượng vốn khá lớn có thời gian nhàn rỗi khá dài và chấp nhận sự mạo hiểm. Họ dễ gặp rủi ro, dẫn đến bị lỗ vốn trong trường hợp những cổ phiếu đã mua bán không hết hoặc muốn bán hết phải hạ giá thấp so với mệnh giá của cổ phiếu đã phát hành. Do đó, trước khi thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cổ phiếu, các định chế tài chính sẽ nghiên cứu rất kỹ về doanh nghiệp cổ phần hóa và tùy theo sự đánh giá, họ sẽ thỏa thuận mua các cổ phiếu đó với giá thấp hơn từ 3% đến 10%, thậm chí đến 20% so với giá bán cổ phiếu đã công bố từ phía DNNN cổ phần hóa, khoảng giảm này được coi như chi phí phát hành cổ phiếu. Thông thường, các định chế tài chính sẽ không đảm trách một mình việc bảo lãnh phát hành cổ phiếu, ngoại trừ trường hợp trị giá cổ phiếu quá thấp, mà tiến hành thành lập nghiệp đoàn bảo lãnh (the underwriting syndicate). Điều này xuất phát từ các lý do sau :

- Một định chế tài chính khó có đủ khả năng tài chính đáp ứng một vụ phát hành cổ phiếu lớn.

- Dù có đủ khả năng tài chính, các định chế tài chính cũng muốn phân tán bớt rủi ro bằng cách kết hợp nhiều người tham gia.

- Việc kết hợp nhiều người tham gia nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cổ phiếu sẽ giúp tiết kiệm các nỗ lực và chi phí, đồng thời có thể mở rộng địa bàn tiêu thụ cổ phiếu.

1.3. Cung cấp dịch 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. Các định chế tài chính có thể thực hiện nghiệp vụ này là công ty chứng khoán, ngân hàng, công ty tài chính.

Có 02 loại môi giới, đó là :

- Môi giới toàn dịch vụ : tức là những người môi giới có thể cung cấp đầy đủ các dịch vụ có liên quan đến chứng khoán cho khách hàng như :

- + Đại diện cho khách hàng để thương lượng mua bán chứng khoán.

- + Thay mặt khách hàng giải quyết mọi vấn đề liên quan, tùy theo sự ủy nhiệm của khách hàng.

- + Thực hiện giữ hộ chứng khoán và thu cổ tức cho khách hàng.

- + Thậm chí họ có thể đứng

trước tiên cho khách hàng để mua chứng khoán hoặc cho mượn chứng khoán để khách hàng bán trước mua sau.

- + Họ thu thập và cung cấp đầy đủ mọi thông tin cần thiết để chỉ dẫn, tư vấn cho khách hàng mua bán chứng khoán.

- Môi giới bán phần dịch vụ : tức là những nhà môi giới chỉ cung cấp một số ít dịch vụ, chủ yếu là thương lượng mua bán chứng khoán cho khách hàng. Hoa hồng của dịch vụ môi giới toàn phần luôn luôn cao hơn hoa hồng bán phần dịch vụ.

Lợi ích của môi giới chứng khoán là giúp khách hàng có cơ sở để đưa ra quyết định lựa chọn loại chứng khoán đầu tư, lệnh mua bán chứng khoán của khách hàng sẽ được nhanh chóng chuyển vào thị trường ngay sau khi khách hàng yêu cầu. Từ đó tiết kiệm được thời gian và chi phí khi khách hàng có nhu cầu mua hoặc bán chứng khoán. Bất kỳ khách hàng đang ở nơi nào cũng đều được giúp thực hiện việc mua hoặc bán chứng khoán mà họ quan tâm. Không phải rời khỏi nhà hoặc nơi làm việc, khách hàng cũng có thể biết ngay kết quả của việc mua hoặc bán chứng khoán của mình, nắm được thông tin về tình hình tài chính, sự biến động trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty cổ phần liên quan đến chứng khoán đầu tư. Các thông tin về mua hoặc bán chứng khoán được giữ bí mật tuyệt đối, được phục vụ lưu giữ chứng khoán an toàn và tiện lợi.

1.4. Tư vấn cho những người có vốn muốn đầu tư vào cổ phiếu :

Các ngân hàng, công ty tài chính, công ty chứng khoán, có vai trò quan trọng trong việc tư vấn phân tích tài chính hướng dẫn cho khách hàng của họ đặt vốn vào các loại chứng khoán thích hợp.

Nhìn chung, những người có tiền tiết kiệm thường không có đủ khả năng để phân tích các thông tin và rút ra những đánh giá về các mặt quản lý của công ty phát hành cổ phiếu. Ngay cả công ty cổ phần mới thành lập hoặc do cổ phần hóa với mức độ phức tạp ít hơn công ty cổ phần cũ và dù có đưa ra nhiều thông tin chi tiết và chính xác đi nữa thì những người tiết kiệm khó mà hiểu hết ý nghĩa của những thông tin đó.

Mặt khác, mỗi người tiết kiệm khi đặt vốn vào một loại cổ phiếu nào đó lại tùy thuộc vào những mục tiêu khác nhau do hoàn cảnh và tâm lý riêng của từng người. Tất nhiên, họ đều phải chọn những cổ phiếu của những công ty cổ phần có tình hình tài chính lành mạnh, chất lượng quản lý tốt, thị trường sản phẩm có nhiều khả năng mở rộng, lợi nhuận có triển vọng tăng lên. Nhưng họ lại còn có những

mục tiêu ưu tiên khác nhau : hoặc chấp nhận mức sinh lợi thấp nhưng sự an toàn vốn cao, hoặc yêu cầu có mức lợi tức ổn định, nhận định kỳ để bổ sung vào nguồn thu nhập, hoặc sẵn sàng chấp nhận rủi ro cao nhưng có nhiều khả năng sinh lợi lớn.

Như vậy, việc quyết định đặt vốn vào một cổ phiếu của công ty cổ phần nào thật không dễ dàng. Chính vì thế những người có tiền tiết kiệm muốn đặt vốn đầu tư vào loại cổ phiếu nào một cách hợp lý, hiệu quả, thường phải nhờ vào dịch vụ tư vấn của các chuyên viên phân tích tài chính. Thông thường, ở các ngân hàng, các công ty tài chính, các công ty chứng khoán đều có tổ chức một nhóm chuyên viên phân tích để vừa phục vụ cho nhu cầu đầu tư của bản thân đơn vị mình vừa phục vụ cho nhu cầu các khách hàng cần tư vấn.

Thông qua hoạt động tư vấn phân tích tài chính các ngân hàng, công ty tài chính, công ty chứng khoán sẽ đóng vai trò cầu nối giữa cổ động với công ty cổ phần, thúc đẩy những nguồn tiết kiệm tìm đến những nơi cần vốn và biết sử dụng vốn một cách có hiệu quả, góp phần nâng cao tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế.

1.5. Cung cấp dịch vụ ngân quỹ :

Việc phát hành cổ phiếu của công ty cổ phần nhằm để tạo vốn và gia tăng vốn thường phải có một ngân hàng hay công ty tài chính đảm nhiệm, giúp đỡ về mặt ngân quỹ. Ngân hàng hay công ty tài chính sẽ mở cho công ty một tài khoản để theo dõi việc bán cổ phiếu cho công chúng. Với nghiệp vụ chuyên môn của mình các ngân hàng, công ty tài chính sẽ làm cho việc giao hoán và thanh toán cổ phiếu được thực hiện nhanh chóng, dễ dàng và hiệu quả hơn.

1.6. Cung cấp dịch vụ lưu ký và đăng ký chứng khoán :

Lưu ký chứng khoán là việc lưu giữ, bảo quản chứng khoán của khách hàng và giúp khách hàng thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán, nhằm tránh rủi ro, hư hỏng, mất mát, giả mạo ...

Đăng ký chứng khoán là việc ghi nhận quyền sở hữu, các quyền và nghĩa vụ liên quan của người nắm giữ chứng khoán bằng một hệ thống thông tin lưu giữ trong các tài khoản lưu ký chứng khoán.

Khi mua chứng khoán nhà đầu tư sẽ được nhận các chứng chỉ chứng khoán (đối với loại chứng khoán phát hành dưới dạng chứng chỉ), nhà đầu tư phải nắm giữ đến khi thanh toán hoặc bán lại. Tuy nhiên, việc nắm giữ chứng khoán như vậy sẽ gặp những rủi ro như chứng khoán bị rách, hỏng, mất ... hoặc gây ra những khó khăn trong thanh toán, giao dịch như việc phân biệt chứng khoán thật giả. Để

hạn chế những khó khăn và rủi ro như vậy, các định chế tài chính sẽ đứng ra giúp lưu giữ, bảo quản các chứng khoán cho khách hàng, giúp các khách hàng thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán nắm giữ.

Một vấn đề quan trọng là việc quản lý, giao dịch, thanh toán các chứng khoán dưới dạng phi vật chất sẽ thuận lợi nhất đối với cả tổ chức phát hành, công ty chứng khoán, trung tâm giao dịch chứng khoán và các nhà đầu tư. Xu hướng hiện nay là giảm tối đa việc nắm giữ chứng khoán dưới dạng chứng chỉ.

Lợi ích của việc lưu ký chứng khoán là khách hàng tiết kiệm được thời gian và chi phí khi có nhu cầu trao đổi chứng khoán, được phục vụ thuận tiện, nhanh chóng khi gửi và rút chứng khoán, được bảo đảm bí mật và bảo đảm các quyền lợi của người sở hữu chứng khoán khi tham gia lưu ký chứng khoán; đồng thời còn được bảo đảm các quyền bỏ phiếu, mua cổ phiếu, chuyển đổi trái phiếu, nhận cổ phiếu thưởng, nhận cổ tức bằng tiền, tách và gộp cổ phiếu...

2. Tạo môi trường thuận lợi đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa DNNN

Vai trò này được thể hiện rõ nét ở thị trường chứng khoán. Xét về phương diện pháp lý thị trường chứng khoán được chia làm 2 loại: thị trường chứng khoán tập trung hay còn gọi là sở giao dịch chứng khoán (The stock exchange) và thị trường chứng khoán phi tập trung (Over the counter market - viết tắt OTC).

Sự ra đời và tồn tại của thị trường chứng khoán tạo ra một kênh thứ hai bên cạnh hệ thống ngân hàng, khuyến khích tiết kiệm và đầu tư của dân chúng cũng như những định chế có khả năng huy động hay thu hút vốn của dân chúng như: công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ đầu tư. Thị trường chứng khoán không chỉ là một công cụ cho các doanh nghiệp phát hành cổ phiếu, trái phiếu, mà nó còn là điểm tựa cho các tổ chức tài chính trung gian và chính quyền các cấp huy động được nguồn vốn trung và dài hạn trong dân chúng. Chính nhờ có thị trường chứng khoán và hoạt động của nó, cá nhân và định chế tài chính mới đầu tư, vì người ta biết rằng thanh khoản có thể bảo đảm khi có nhu cầu.

Thị trường chứng khoán giúp các công ty cổ phần nổi riêng và doanh nghiệp nói chung điều tiết được việc phát hành cổ phiếu hay chứng khoán phù hợp với thị trường, khả năng cảm nhận của dân chúng. Mặt khác, nó thúc đẩy công ty cổ phần làm ăn hiệu quả kinh tế, đáng hoàng hơn. Bởi lẽ, với sự tự do lựa chọn của người mua cổ phiếu, để bán được cổ phiếu, không có cách nào khác hơn là những nhà quản

lý các công ty cổ phần phải tính toán, làm ăn đáng hoàng và hiệu quả kinh tế. Dân chúng chỉ mua cổ phiếu của những công ty kinh doanh hợp pháp, tài chính lành mạnh, có doanh lợi và thành đạt.

Việc mua bán chứng khoán ở sở giao dịch chứng khoán chỉ hạn chế trong các chứng khoán đã ghi vào danh mục. Tất nhiên, nếu không có sở giao dịch chứng khoán hoặc công ty cổ phần chưa được lên danh mục chứng khoán giao dịch tại sở thì những cổ phiếu của họ vẫn được mua đi bán lại trên thị trường chứng khoán phi tập trung. Tuy nhiên, những cuộc giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán phi tập trung sẽ có nhiều bất tiện vì số cung cầu chứng khoán ở đây không tập trung nên giới hạn đầu mua, đầu bán, đồng vốn đầu tư vào chứng khoán không trôi chảy, khó chuyển dịch. Mặt khác, trên thị trường chứng khoán phi tập trung, các thông tin có liên quan đến công ty cổ phần và chứng khoán do công ty này phát hành không buộc phải công khai đầy đủ khiến cho yếu tố rủi ro cao hơn. Như thế, chứng khoán đó sẽ khó hấp dẫn nhà đầu tư. Do đó, một công ty cổ phần muốn thu hút vốn với khối lượng lớn đều cần đăng ký hoạt động ở Sở giao dịch chứng khoán để việc phát hành chứng khoán của họ thuận lợi hơn.

3. Tài trợ vốn cho công ty cổ phần ra đời

Vai trò này được thể hiện cụ thể trên các mặt sau:

3.1. Là chủ thể đầu tư lớn đối với cổ phiếu:

Mọi người đều biết rằng, giai đoạn phát hành cổ phiếu tức là đưa cổ phiếu ra bán trên thị trường, là một trong những giai đoạn quan trọng trong quá trình gọi vốn cho công ty cổ phần.

Hiện tượng công chúng mua cổ phiếu của công ty cổ phần nhiều hay ít, sẽ có ý nghĩa như một cuộc bỏ phiếu tán thành hay bác bỏ sự ra đời, tồn tại và phát triển của công ty cổ phần. Khi thành lập và trong suốt quá trình hoạt động, các công ty cổ phần không chỉ cạnh tranh trên thị trường hàng hóa, dịch vụ mà còn phải cạnh tranh trên thị trường vốn để giành các nhà đầu tư sẵn sàng cung ứng vốn cho công ty.

Công ty có thể chọn những cách phát hành sau:

- Bán trực tiếp cho những nhà đầu tư cuối cùng, tức là công ty phát hành cổ phiếu sẽ bán thẳng cho các cổ đông là cán bộ công nhân viên trong công ty hoặc là công chúng đăng ký mua cổ phiếu theo mức giá cố định.

- Bán ra công chúng ở thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) hoặc qua sở giao dịch chứng khoán. Trường hợp công ty phát hành muốn bán cổ

phiếu ở Sở giao dịch chứng khoán bắt buộc phải làm thủ tục đăng ký (hay niêm yết). Sở dĩ phải làm điều này là nhằm 3 mục đích cơ bản là:

- o Nhằm bảo vệ các nhà đầu tư, Sở giao dịch chứng khoán và công ty phát hành chứng khoán đều phải có nghĩa vụ bảo đảm cho nhà đầu tư có một sự hiểu biết đúng và đủ về lịch sử và tình hình hoạt động của công ty phát hành chứng khoán. Nhà đầu tư cần được biết tại sao công ty đó muốn tìm nguồn vốn và cần phải phán đoán cho được việc đầu tư của mình vào công ty đã có lợi hay không.

- o Nhằm thiết lập một mối quan hệ hợp đồng giữa Sở giao dịch chứng khoán và công ty cổ phần phát hành chứng khoán về những nghĩa vụ thông báo công khai đều đặn và nhanh chóng cho thị trường biết về những sự kiện có liên quan đến tuổi thọ và giá cổ phiếu của công ty.

- o Nhằm bảo đảm cho toàn bộ hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán đạt được các yêu cầu có tính nguyên tắc, cởi mở, trung thực, công bằng và an toàn. Mặt khác, việc đăng ký còn giúp cho Sở giao dịch chứng khoán đáp ứng nhu cầu đầu tư của công chúng, giữ cho thị trường chứng khoán hoạt động liên tục, bình thường và phát triển vững chắc.

- Bán riêng cho các nhà đầu tư lớn. Tại những nước đã có các định chế tài chính như: công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ đầu tư, ngân hàng, công ty tài chính, công ty chứng khoán v.v... sẽ là những khách hàng lớn của công ty cổ phần khi phát hành cổ phiếu. Do đó, công ty có thể chào bán trực tiếp cho các đối tượng này.

Đối với các ngân hàng, công ty tài chính, bên cạnh nghiệp vụ tín dụng, việc đầu tư vào chứng khoán cũng là một nghiệp vụ quan trọng và mang tính phổ biến. Nghiệp vụ này mang lại thu nhập cho ngân hàng, công ty tài chính, nâng cao khả năng thanh khoản, bảo tồn ngân quỹ, không những thế mà còn đa dạng hóa các hoạt động kinh doanh của ngân hàng, công ty tài chính nhằm phân tán rủi ro và nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình.

Đối với công ty bảo hiểm, hoạt động của nó rất đa dạng, nó đi vào từng lĩnh vực của đời sống kinh tế xã hội. Ở các nước phát triển hầu hết mọi tài sản, mọi hoạt động đều được bảo hiểm. Nguyên tắc tham gia bảo hiểm là mỗi thể nhân hay pháp nhân muốn bảo hiểm lĩnh vực nào đó thì mua phí bảo hiểm của công ty bảo hiểm. Mức phí này do công ty bảo hiểm quy định căn cứ vào khả năng rủi ro, giá trị của vật bảo hiểm, nhu cầu và mức độ bảo hiểm. Nói chung mức phí bảo hiểm không lớn so với khả năng của người mua bảo hiểm. Ngoài mục đích nhân

đạo các công ty bảo hiểm còn thực hiện chức năng định chế tài chính trung gian do tập trung một nguồn vốn lớn của các thể nhân và pháp nhân trong xã hội. Ngoài việc để lại một số vốn cần thiết để chi trả bảo hiểm thường xuyên, số còn lại các công ty bảo hiểm sử dụng tích cực tham gia vào các hoạt động như gửi tiền vào tài khoản ngân hàng, mua các cổ phiếu, trái phiếu. Sự hành trưởng của công ty bảo hiểm mạnh tới mức ở một số nước người ta phải quy định giới hạn mua cổ phiếu của chúng trong các công ty cổ phần. Như vậy, trong việc phát hành cổ phiếu của các công ty cổ phần mới thành lập, do cổ phần hóa hay gia tăng vốn thì công ty bảo hiểm sẽ là khách hàng mua cổ phiếu với khối lượng lớn, vì vậy công ty cổ phần phát hành cổ phiếu có thể chào bán trực tiếp cho đối tượng này.

Đối với quỹ hưu trí, đây cũng là một loại hình định chế tài chính có một vị trí khá quan trọng trên thị trường vốn. Tổ chức này ngày càng lớn mạnh cả về mặt số lượng lẫn quy mô, do ngày càng có nhiều người muốn tiết kiệm để dự phòng cho lúc về hưu sau này. Nguyên tắc hoạt động của tổ chức này cũng rất đơn giản. Sau khi được phép thành lập quỹ, người sáng lập sẽ đứng ra huy động số tiền tiết kiệm dự phòng từ các tầng lớp dân cư, những người lao động trên nguyên tắc huy động từng phần trong thời gian lao động có thu nhập để trả từng phần khi về hưu hoặc mất sức lao động. Ở các nước có nền kinh tế thị trường thì quỹ này rất phát triển và hoạt động rất đa dạng. Chẳng hạn như: Ở Thụy Điển, bên cạnh công ty bảo hiểm, người ta tổ chức quỹ bảo hiểm hưu trí quốc gia, mọi đối tượng sử dụng sức lao động phải đóng góp vào quỹ này theo tỷ lệ phần trăm nhất định trên tổng số tiền lương phải trả của người sử dụng sức lao động. Ở Malaysia, người ta tổ chức quỹ bảo hiểm xã hội, tham gia đóng góp cho tổ chức này là người lao động và cả người sử dụng sức lao động. Nếu xét dưới góc độ tác động của quỹ hưu trí đến hoạt động của thị trường tài chính thì tổ chức này phục vụ cung ứng vốn cho thị trường tức là tăng cầu về chứng khoán. Vì lượng tiền hưu và lãi phải trả hàng tháng hoặc hàng năm, là một con số hầu như được xác định trước và có kỳ hạn, cho nên phần vốn của quỹ được xem như có thời gian nhân rồi khá dài và rất chủ động. Do đó quỹ sẽ dùng một phần vốn của mình khá lớn để xâm nhập vào thị trường tài chính như: mua cổ phiếu, trái phiếu, tín phiếu hoặc bỏ vốn vào các tổ chức tài chính khác. Như vậy, quỹ hưu trí cũng là một khách hàng có khả năng mua số lượng lớn chứng khoán. Chính vì thế, khi công ty cổ phần phát hành cổ phiếu quỹ hưu trí

cũng là đối tượng mà công ty có thể chào bán trực tiếp.

Đối với quỹ đầu tư, đây là một loại hình định chế tài chính tập hợp những nguồn vốn tiết kiệm nhỏ và dùng vào việc đầu tư. Thực chất quỹ đầu tư là một dạng doanh nghiệp thuộc loại hình công ty cổ phần, nó phát hành và bán cổ phiếu để lấy vốn hoạt động. Song, quỹ đầu tư lại là loại doanh nghiệp đặc biệt, nó không dùng vốn của mình để mua máy móc thiết bị, các yếu tố sản xuất khác để tiến hành các hoạt động sản xuất kinh doanh, mà dùng vốn để đầu tư, bao gồm cả đầu tư trực tiếp và đầu tư gián tiếp.

Đầu tư trực tiếp là việc các quỹ đầu tư dùng vốn của mình để thâm nhập trực tiếp vào các công ty, các dự án bằng cách góp cổ phần, mua cổ phiếu phát hành lần đầu với tư cách là các cổ đông sáng lập như các sáng lập viên khác.

Đầu tư gián tiếp là việc quỹ đầu tư dùng vốn của mình tham gia vào thị trường chứng khoán với tư cách nhà kinh doanh chứng khoán, mua đi bán lại các chứng khoán nhằm hưởng chênh lệch giá hay cổ tức từ các công ty hoặc lợi tức trái phiếu. Tuy nhiên, quỹ đầu tư không phải là thành viên của sở giao dịch chứng khoán. Các quỹ đầu tư có thể dùng vốn của mình cho các chủ doanh nghiệp vay để đầu tư vào các dự án theo những thỏa thuận nhất định.

Nguồn hình thành quỹ đầu tư rất phong phú, đa dạng, từ các tập đoàn tư bản, các doanh nghiệp dân chúng... có vốn nhân rồi dù nhiều hay ít đều có thể trở thành các chủ sở hữu của quỹ đầu tư bằng việc mua các cổ phiếu do quỹ đầu tư phát hành. Những người tiết kiệm nhỏ thường thiếu kiến thức, kinh nghiệm và thời gian cần thiết để lựa chọn và quản lý những danh mục đầu tư. Vì thế, họ thường chọn một quỹ đầu tư này có chính sách đầu tư phù hợp với mục tiêu của họ để mua cổ phần của quỹ đó. Những quỹ đầu tư này được điều hành bởi các nhà đầu tư chuyên nghiệp, giúp cho các cổ đông của họ chia nhỏ vốn đầu tư vào nhiều loại chứng khoán, loại hình đầu tư khác nhau nhằm tối thiểu hóa mức độ rủi ro.

Ở những nước có nền kinh tế thị trường loại hình quỹ đầu tư đã có từ lâu và đây là một hình thức đầu tư khá phổ biến, họ là khách hàng lớn của các công ty cổ phần khi phát hành chứng khoán nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung, là đối tượng cung ứng vốn cho thị trường tức là làm tăng cầu về chứng khoán.

Đối với công ty chứng khoán, với nghiệp vụ tự doanh chứng khoán, tức là hoạt động kinh doanh mua và bán chứng khoán cho chính mình. Đặc

điểm của nghiệp vụ này là công ty chứng khoán không phải hưởng lợi từ số hoa hồng và cũng không phải chi trả hoa hồng cho ai khác mà họ sẽ kiếm lời từ những thay đổi trong giá chứng khoán, nhất là những lúc thị trường chứng khoán sôi động. Nghiệp vụ tự doanh chứng khoán sẽ hỗ trợ cho các hoạt động của công ty chứng khoán như môi giới, bảo lãnh phát hành. Nghĩa là, công ty chứng khoán khi tham gia bảo lãnh phát hành có thể lại là khách hàng của tổ chức phát hành, sẽ mua được một lượng chứng khoán nhất định (vì công ty chứng khoán bị quản lý tỉ lệ trong hoạt động kinh doanh này) và sẽ có chứng khoán để đáp ứng nhu cầu mua lớn của khách hàng.

3.2. Tài trợ cho công chúng để mua cổ phiếu:

Trong trường hợp thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh hoặc làm đại lý bán cổ phiếu cho các công ty cổ phần, các ngân hàng hoặc công ty tài chính có thể tài trợ cho công chúng, cho cán bộ công nhân viên của công ty phát hành cổ phiếu có điều kiện tham gia đóng góp vốn vào công ty đó. Hình thức tài trợ có thể là cho vay ngắn hạn để mua cổ phiếu hoặc bán cổ phiếu theo phương thức trả góp trong kỳ hạn nhất định. Những cổ phiếu này được coi như vật thế chấp cho ngân hàng hoặc công ty tài chính đến khi thanh toán dứt điểm.

Nếu ngân hàng hoặc công ty tài chính tài trợ cho công chúng mua những cổ phiếu do chính mình bảo lãnh phát hành, họ có thể áp dụng một mức lãi suất cho vay hoặc trả góp hạ hơn mức lãi suất cho vay bình thường. Bởi vì ngân hàng hoặc công ty tài chính họ chỉ bỏ ra một số vốn cho cùng một lúc 2 nghiệp vụ là bảo lãnh phát hành và tài trợ mua cổ phiếu.

3.3. Tài trợ cho công ty cổ phần sau khi thành lập:

Trong điều kiện nước ta hiện nay, các công ty cổ phần dù mới được thành lập hay do cổ phần hóa khi mới ra đời vốn vẫn còn rất hạn hẹp so với yêu cầu đổi mới kỹ thuật, tiếp thu công nghệ hiện đại. Cho nên các ngân hàng, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính vẫn sẽ là trợ thủ đắc lực cho các công ty cổ phần. Nhờ vào hoạt động của hệ thống ngân hàng với mạng lưới chi nhánh rộng khắp đất nước tạo khả năng cho các công ty cổ phần có thể sử dụng một quy mô vốn khổng lồ của xã hội để đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh cũng như giải quyết nhu cầu vốn tạm thời của công ty. Hơn nữa, nếu các ngân hàng hoặc công ty tài chính đã nhận làm dịch vụ bảo lãnh phát hành hoặc đại lý bán cổ phiếu cho công ty phát hành cổ phiếu thì họ sẽ dễ dàng chấp nhận việc tài trợ cho công ty sau khi thành lập ■