

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN LÀ GÌ? CÓ NÊN THIẾT LẬP THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN KHÔNG?

Nguyễn Đình Quế (Giảng viên Trường Đại học Kinh tế TP.HCM)

Thông thường với chủ trương khuyến khích phát triển sản xuất kinh doanh và thực hiện mở cửa giao tiếp rộng rãi với bên ngoài, các xí nghiệp trong nước bắt buộc phải có một qui mô tương đối lớn mạnh để đủ sức cạnh tranh sinh tồn trước những hàng hóa hoặc xí nghiệp to lớn của nước ngoài hiện diện kinh doanh trên đất nước mình. Thực hiện được điều này các xí nghiệp trong nước sẽ phải cần đến một khối lượng vốn khá lớn. Việc huy động khối lượng vốn lớn sẽ dễ dàng thuận lợi nếu đã có một Thị Trường Chứng Khoán (TTCK).

Ngoài ra để thực hiện có hiệu quả cao chính sách kêu gọi đầu tư để phát triển kinh tế và kỹ thuật, sự hình thành một TTCK sẽ tạo dựng một môi trường thuận lợi trong việc thu hút các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

Vậy trước hết TTCK là gì? Tổ chức điều hành và thể thức giao dịch ở TTCK ra sao?

I. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN LÀ GÌ? (STOCK EXCHANGE)

A. Khái niệm:

Khái niệm tổng quát: TTCK là một loại thị trường giao dịch trừu tượng, trong đó có những cuộc hội họp định kỳ của một số người muốn thực hiện việc thương lượng trao đổi, mua bán mà đối tượng không có cụ thể ở trước mặt.

Nói chung có 3 loại thị trường giao dịch kể trên:

- Thị trường giao dịch hàng hóa: ở đây người ta đàm phán, trao đổi mua bán những sản phẩm nông lâm nghiệp như cao su, cà phê, trà, gỗ... sự thương lượng có thể diễn ra

trước khi mùa màng được trồng hoặc đã trồng nhưng chưa tới mùa.

- Thị trường giao dịch ngoại hối: nơi đây người ta thương lượng mua bán các loại ngoại tệ. (Tại TP.HCM đã có Thị trường ngoại hối)

- Thị trường giao dịch giá khoán động sản hay chứng khoán gọi tắt là TTCK.

Tóm lại có thể nói một cách đơn giản TTCK là nơi giao dịch; ở đó hàng ngày có hàng nghìn người mua vào bán ra các chứng khoán thông qua các nhà trung gian đại diện cho họ (Chúng tôi sẽ xin đề cập sau về vai trò trung gian môi giới của những người này: thuật ngữ chuyên môn gọi là kinh ký (tiếng Anh: Broker; tiếng Pháp: Agent de Change).

Như trên đã nói TTCK là nơi người ta giao dịch các giá khoán động sản hay các chứng khoán.

Vậy "giá khoán động sản hay chứng khoán là gì?

Giá khoán động sản hay chứng khoán bao gồm các chứng khoán do Nhà nước phát hành và các chứng khoán do các Công ty cổ phần phát hành:

a. Các Chứng khoán do Nhà nước phát hành hay công chứng khoán là các khoản tiền vay của Nhà nước:

- Khoản vay dài hạn gọi là niên kim

- Khoản vay ngắn hạn gọi là Công trái

Công trái phù động gồm các Công khố phiếu do Ngân khố phát hành để bù đắp tạm thời sự thiếu hụt của Quỹ lưu động Nhà nước.

Ngoài niên kim và công trái do Nhà nước phát hành, các xí nghiệp quốc doanh cũng có thể phát hành các công chứng khoán dài hạn gọi là Phiếu hay Hộ trái: được hưởng lãi nhất định và Quyền trị trong một thời gian nhất định.

b. Các chứng khoán do các công ty cổ phần phát hành.

Các chứng khoán này chính là các CỔ PHẦN, và người có cổ phần gọi là cổ đông.

Tại Pháp các cổ phần của một Công ty đều có mệnh giá bằng nhau và nhất định.

Trái lại ở Mỹ, Anh, Bỉ... các công ty được phát hành các cổ phần có một mệnh giá khác nhau.

Nói chung, Cổ phần có nhiều loại:

1) Cổ phần tư bản: góp bằng tiền mặt

2) Cổ phần hưởng lợi: đây là trường hợp Công ty làm ăn phát triển có thể hoàn vốn cho cổ đông (bằng cách rút thăm), các cổ đông được hoàn vốn này còn được nhận 1 chứng khoán để tiếp tục hưởng cổ tức như trước. Cổ phần này được buôn bán ở Thị trường Chứng khoán.

3) Cổ phần hiện vật: Phần hùn là Nhà cửa, Máy móc, bằng sáng chế... Cổ phần này phải 2 năm mới được giao dịch ở Thị trường Chứng khoán.

4) Cổ phần ưu tiên: đây là cổ phần có đặc quyền được hưởng lãi trước cổ phần thường, được hoàn vốn trước.

5) Cổ phần song phiếu hay phức phiếu: Cổ phần được quyền bỏ 2 phiếu khi biểu quyết.

6) Cổ phần lao động: cổ

phần loại này thường do các HTX phát hành cho các xã viên để được chia lãi. Chứng khoán này không có mệnh giá và không chuyển nhượng được.

7) Cổ phần sáng lập: đây là chứng khoán cấp không cho những người có công trong việc thành lập Công ty. Cổ phần sáng lập cũng được hưởng lợi tức định kỳ nhưng sở hữu chủ không được tham gia vào việc quản lý, kiểm soát hoạt động của Công ty.

Ta cũng cần chú ý một thuật ngữ đặc biệt: quyền dự định cổ phần và quyền cấp phát. - Khi Công Ty phát hành cổ phần mới, chỉ có cổ đông cũ của Công ty được ưu tiên mua tức có quyền dự định. Quyền dự định này cũng có thể giao dịch ở TTCK.

- Khi Công ty có lời nhiều, Công ty có thể cấp phát vô thường cho cổ đông một số cổ phần mới. Quyền cấp phát cũng được giao dịch ở TTCK.

- Tóm lại, ở đây ta có một nhận xét chung: mục đích chủ yếu của tổ chức Công ty cổ phần và TTCK là huy động được nguồn vốn của đông đảo nhiều người tiết kiệm, một hình thức góp gió thành bão, qui tụ những nguồn vốn lẻ tẻ rời rạc thành một khối vốn lớn tạo nên sức mạnh chuyển đổi nền kinh tế. Hình thức vận dụng vốn có tính cách vô cùng sáng tạo của TTCK thể hiện một mô hình có nguồn lực vô biên trong việc phục vụ phát triển kinh tế và phát triển xã hội.

B. Phân loại:

Có 2 loại TTCK: Thị trường CK có tổ chức chính thức, điển hình là TTCK tại New York, được gọi tắt là NYSE (New York Stock Exchange) và thị trường bán chính thức, có ở nhiều nơi.

1.- Thị trường chứng khoán chính thức:

TTCK chính thức là một tổ chức có thực thể. Có trụ sở riêng, có Hội viên và có Hội đồng Quản trị do các Hội viên bầu. Ghế Hội viên có thể mua bán lại. Hội viên được hưởng

dụng quyền mua bán CK trong thị trường. Có lúc ghế hội viên tại TTCK Nữ Ước được mua bán lại với giá trên nửa triệu đôla (năm 1968 người ta mua bán một ghế Hội viên tại NYSE 515.000 đô la).

Phần lớn các Công ty, Xí nghiệp kinh ký đều có ghế trong TTCK chính thức. TTCK chính thức mở cửa mỗi ngày và các Hội viên họp trong một Hội trường rộng lớn có trang bị đầy đủ các phương tiện truyền tin hiện đại, điện thoại, Telex, Teletyne... để hội viên có thể liên lạc với đại diện Công ty, xí nghiệp của họ ở khắp nơi.

Thí dụ như tại Mỹ, một kinh ký tại ATLANTA có thể nhận được lệnh mua 100 cổ phần của công ty General Motors từ một khách hàng. Đồng thời, một nhà kinh ký khác ở Denver lại nhận được của một khách hàng lệnh bán 100 cổ phần của General Motors. Các kinh ký kể trên sẽ liên lạc bằng điện thoại với Hội viên Đại diện của họ ở NYSE. Hội viên nhận được lệnh bán sẽ trung bán cổ phần và các hội viên nhận được lệnh mua sẽ đấu giá để mua. Vậy TTCK chính thức hoạt động như một thị trường đấu giá.

Đấu giá tức là hình thức hình thành giá cả theo 2 chiều: người mua cạnh tranh với những người mua khác để đạt được giá thấp nhất; người bán cạnh tranh với những người bán khác để đạt được giá cao nhất.

Vì vậy người ta nói TTCK là một loại thị trường tự do mang tính chất tự do cao nhất: hầu như không có sự can thiệp nào khác vào sự tác động qua lại của cung và cầu.

Khi thực hiện xong việc giao dịch; cả người mua và người bán đều biết chắc rằng mình đã đạt được mức giá tốt nhất có được vào lúc giao dịch ngày hôm ấy.

Về nguyên tắc "đấu giá" đã trình bày ở trên, nhưng trong TTCK phương thức đấu giá được tiến hành cụ thể như thế nào?

Trước hết, phương thức đấu giá được thực hiện công khai.

Trên bảng hoặc trên màn ảnh máy thông báo ghi tên CK và thời giá buổi họp trước.

Nếu có người muốn mua thì một nhân viên của liên đoàn kinh ký (gọi là người ghi giá) tăng thời giá lên.

Nếu có người muốn bán chứng khoán thì người ghi giá hạ thời giá xuống.

Liên tiếp ghi hạ xuống và ghi tăng lên cho đến khi quân bình ở một giá thì đó là Thời giá của CK đó trong buổi họp.

Trong cuộc đấu giá nói trên, mỗi người nói lớn tiếng giá đề nghị của mình và người khác chăm chú nghe nếu chấp thuận thì hô lớn: "Với giá đó, tôi mua" hoặc "Với giá đó, tôi bán".

Để tránh sự hiểu lầm trong buổi họp ồn ào, người ta vừa trả lời vừa ra hiệu bằng tay:

- Cánh tay dang ngang là: "Tôi thuận mua".

- Cánh tay đưa lên thẳng là: "Tôi thuận bán".

Ngày nay với các phương tiện truyền thông hiện đại, thay vì phải nói lớn hoặc dơ tay; các TTCK lớn hoạt động rất êm ả: các ý kiến và quyết định đều được bấm nút để thể hiện trên màn hình của các máy thông báo.

Liên đoàn kinh ký có quyền ngăn ngừa những sự lên xuống giá bất thường có thể tạo khủng hoảng cho TTCK. Nếu thấy xảy ra khủng hoảng, các kinh ký sẽ tự ấn định giá trung bình không cao quá, không thấp quá so với giá hôm trước, và chỉ thỏa mãn một phần lệnh mua bán thôi.

Chúng ta có thể đưa ra một câu hỏi: ở TTCK có sự đầu cơ để lũng đoạn giá cả hay không? Nghĩa là liệu có xảy ra tình trạng những người có vốn lớn thực hiện tích trữ đầu cơ để đẩy giá lên hoặc đìm giá xuống, gây tổn hại quyền lợi cho những người ít vốn, có ít cổ phần? Không, chuyện này đã trở

thành chuyện xa xưa vì nó chỉ xảy ra vào trước năm 1930 mà thôi! Thật vậy, ngay sau ngày "Thứ năm ảm đạm nhất" tức là ngày thứ năm 28-10-1929, với sự sụp đổ của TTCK tại Mỹ, người ta đã lập tức ban hành các qui định pháp chế rất nghiêm ngặt để ngăn ngừa các hiện tượng không lành mạnh kể trên, gây nguy hại cho cả nền kinh tế, luật chứng khoán của Mỹ sau đó cũng như luật chứng khoán của các nước khác trên thế giới qui định rất chặt chẽ tỉ mỉ, để tránh các xáo trộn có thể xảy ra. Hiện nay có thể nói, không có công việc kinh doanh nào trên thế giới được pháp luật qui định chặt chẽ như việc kinh doanh chứng khoán.

Trong trường hợp tại TTCK, chỉ có lệnh đặt mua mà không có lệnh đặt bán thì sao?

Tại TTCK, có một số nhà chuyên môn tồn trữ các loại CK trong địa hạt chuyên môn của mình. Do đó, khi chỉ có lệnh đặt mua mà không có lệnh đặt bán thì Nhà chuyên môn tồn trữ kể trên sẽ bán ra CK tồn trữ của họ. Và ngược lại, nếu có lệnh bán mà không có lệnh mua, nhà chuyên môn này sẽ mua vào để tồn trữ.

2.- Thị trường Chứng khoán bán chính thức.

TTCK bán chính thức là một tổ chức vô thể, không có trụ sở riêng, và tất nhiên không có tổ chức thành Hội đồng Quản trị. Tuy nhiên, Thị trường cũng sinh hoạt như là một cuộc đấu giá: lệnh đặt mua và lệnh đặt bán đến gần như cùng một lúc và các kinh ký gặp gỡ trực tiếp giúp thực hiện các nhu cầu mua và bán đó.

Một điều hết sức tiện lợi ở TTCK bán chính thức là: cổ phần của một XN mới hoặc một xí nghiệp nhỏ ít được mua bán thường trực (ít có lệnh đặt mua hay bán vì ít người biết đến hoặc biết đến nhưng chưa tin tưởng nhiều), các nhà buôn chứng khoán có thể thực hiện việc tồn trữ CK. Họ mua CK nếu các nhà đầu tư muốn bán và bán lại nếu các nhà đầu tư muốn mua.

Nói chung, TTCK bán chính thức bổ sung các dịch vụ mua bán CK không được thực hiện trên thị trường chính thức.

Theo thống kê phân tích: Đa số các cổ phần (tính theo số lượng) đều được mua bán trên thị trường bán chính thức; nhưng ngược lại vì các Công ty lớn đều đăng ký cổ phần của họ trên thị trường chính thức nên tính theo trị giá, thì tổng số 1/3 hoạt vụ được thực hiện trên thị trường chính thức. Đặc biệt đối với các trái khoán thì khác hẳn: mặc dù các trái khoán của các Công ty lớn đều có đăng ký tại thị trường chính thức, nhưng 95% hoạt vụ mua bán trái khoán lại được thực hiện ở TTCK bán chính thức, lý do vì các trái khoán thường được mua bán với các cơ quan tín dụng thật lớn như Cty Bảo Hiểm, Quỹ hưu bổng. Các nhà kinh ký sẽ thi hành để đảm bảo việc chuyển giao trái khoán giữa một số ít các sở hữu chủ.

II TỔ CHỨC VÀ ĐIỀU HÀNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.

Nguyên tắc cơ bản của TTCK: TTCK không hoạt động trực tiếp giữa những người mua và bán chứng khoán, mọi việc mua bán phải thông qua một lớp người trung gian được luật pháp công nhận: đó là kinh ký.

Lớp người kinh ký này rất cần thiết vì khi người dân có tiền tiết kiệm muốn dự định chứng khoán thường rất ầu lo vì:

- Không xét được thực giá của chứng khoán và không biết rõ tương lai nó sẽ ra sao?

- Chứng khoán nào là thật hay giả?

Ngoài lợi ích kể trên, nếu không có loại người kinh ký, thị trường dễ bị lũng đoạn bởi những tay tư bản lớn thao túng tạo ra cung cầu giả tạo gây nguy hại chẳng những cho người mua, và công ty phát hành còn gây nên sự hỗn loạn trong nền kinh tế chung.

Ở đây chúng tôi cần mở đầu ngoặc để nói qua về điều

kiện để trở thành một kinh ký. Để được công nhận là một kinh ký phải có nhiều điều kiện và thủ tục khó khăn phức tạp:

- Được nhà nước bổ nhiệm và được liên đoàn kinh ký chấp thuận.

- Kinh ký có thể là thể nhân hoặc pháp nhân

a) Nếu là Thể nhân: phải có quốc tịch tại nước hành nghề.

Thường phải trên 30 tuổi, có đầy đủ năng lực pháp lý, không phạm tội hình sự hoặc dân sự lường gạt, biển thủ, không bị tuyên án khản tận hay phá sản, không phải là quân đội hoặc CB-CNV Nhà nước, có khả năng về ngành kinh ký, có kiến thức về ngành quản trị tài chính, Ngân hàng và luật pháp.

b) Nếu là pháp nhân: phải là Cty trách nhiệm hữu hạn hay hợp tư thường.

Nói chung dù là thể nhân hay pháp nhân, kinh ký phải tuân thủ nghiêm ngặt các qui tắc:

- Luôn tôn trọng lời giao kết một cách tuyệt đối, do đó trước khi hành nghề kinh ký phải tuyên thệ và phải có khả năng tài chính để bảo đảm.

- Ngoài số vốn phải có do HDQG/CK (Hội đồng quốc gia Chứng khoán) ấn định, kinh ký còn phải đóng ở quỹ cung thác một ngạch số tùy theo trường hợp là thể nhân hay pháp nhân và loại nghiệp vụ xin đảm nhận. Tiền ký quỹ này sẽ được ưu tiên sử dụng vào việc nộp tiền phạt những vi phạm và bồi thường thiệt hại cho thân chủ các kinh ký hay các kinh ký khác.

Kinh ký còn phải là người có kiến thức rộng rãi am hiểu tình hình kinh tế chung và biết rành hoạt động của các công ty.

Do các điều kiện trên, kinh ký không phải là người môi giới thông thường mà giữ vai trò vô cùng chủ động trong việc thương lượng chứng khoán: Kinh ký thay thế thân chủ để cam kết mua bán chứng

khoán với giá định sẵn do chính kinh ký lựa chọn.

Một thị trường chứng khoán phải qui tụ ít nhất 5 kinh ký được phép hành nghề.

Các kinh ký bắt buộc phải gia nhập một TTCK và chỉ có thể hành nghề trong khuôn khổ của thị trường này.

Kinh ký không được lợi dụng vai trò của mình để làm bất lợi cho một Công ty hoặc một người khác.

Kinh ký phải giữ bí mật nghề nghiệp và không được quyền tiết lộ danh tính và các chi tiết liên quan đến nghiệp vụ và Tài khoản của khách hàng ngoại trừ trường hợp thân chủ cho phép hay bản chất của nghiệp vụ bắt buộc phải tiết lộ. Mọi vi phạm sẽ bị truy tố về hình sự.

Về việc định giá chứng khoán: chỉ có kinh ký mới được quyền ấn định giá chứng khoán trên thị trường. Tuy nhiên kinh ký không được phổ biến các tin tức thất thiệt hay bình luận về chiều hướng và giá cả thị trường.

Ở phần trên, chúng tôi có đề cập đến từ ngữ: HỘI ĐỒNG QUỐC GIA CHỨNG KHOÁN. Hội đồng này có nhiệm vụ hướng dẫn các TTCK: phân phối, đảm bảo CK, kiểm soát sổ sách của kinh ký, cho ý kiến cấp giấy phép hành nghề của kinh ký và đại diện kinh ký, tiếp nhận đơn khiếu nại về tổ giác hành vi của kinh ký, đề nghị rút giấy phép hành nghề của kinh ký.

III THỂ THỨC GIAO DỊCH Ở TTCK?

Có hai hình thức:

* Giao dịch trả tiền ngay

* Giao dịch hoãn hiệu

A.- **Giao dịch trả tiền ngay:** tức là người mua phải trả tiền ngay còn người bán phải giao ngay CK.

- Thân chủ mua chứng khoán phải đóng trước một số tiền dự trừ ít ra bằng trị giá các CK định mua phỏng theo giá hôm trước hoặc có một tài

khoán có số dư tương đương.

- Người bán phải giao CK cho kinh ký hoặc ký thác tại Ngân hàng.

Thay vì mua bán trong TTCK người ta cũng có thể đổi các CK cho nhau. Việc đổi chứng khoán này lấy một CK khác gọi là TÀI ĐỊNH. Muốn Tài định phải ký thác CK tại ngân hàng hay giao CK cho kinh ký và phải đóng một số tiền dự trừ nếu tiền thầu được không đủ trả tiền CK định mua.

Mỗi buổi họp chấm dứt, các kinh ký kiểm kê lại các nghiệp vụ đã thực hiện cho thân chủ và nội trong vòng 24 giờ phải gửi cho thân chủ hay ngân hàng tờ "Cáo mãi": ghi rõ số lượng CK đã mua hay bán, số tiền hoa hồng, tiền thuế và số tiền phải trả hoặc thầu về. Người bán CK thầu tiền ngay hôm sau ngày bán nếu là CK vô danh, hoặc hôm sau ngày thực hiện thủ tục di chuyển nếu là CK ký danh, nhưng chậm lắm là buổi họp thứ 12 kể từ buổi họp bán các CK.

Tóm lại việc giao dịch trả tiền ngay là một nghiệp vụ đầu tư chứ không phải đầu cơ.

B.- **Giao dịch hoãn hiệu:**

Giao dịch hoãn hiệu có ý nghĩa như sau: các điều kiện thi hành được ấn định ngay lúc thương lượng, nhưng việc thi hành, việc thanh toán tiền bạc và giao CK được hoãn lại tới một ngày sau.

Nghiệp vụ hoãn hiệu thực chất là một nghiệp vụ đầu cơ nên thường được qui định rất chặt chẽ.

- Chỉ một số CK được liên đoàn kinh ký chấp thuận mới được giao dịch hoãn hiệu.

- Về số lượng giao dịch: qui định ít nhất phải mua bán 5- 10 hoặc 10-20 CK v.v... Mục đích của qui định này nhằm hạn chế thân chủ có ít vốn gia nhập thị trường, tránh cho họ dễ bị phá sản.

- Về kỳ hạn: thời gian tối đa hoãn là một tháng

- Về bảo chứng: các thân

chủ phải nộp ngay bảo chứng (có thể là tiền mặt hay CK mà trị giá phải bằng một phần suất do liên đoàn kinh ký ấn định).

Chỉ số Dow-Jones là gì?

Người ta thường nói: TTCK chính là cái "hàn thử biểu" của nền kinh tế. Thật vậy, mọi biến động về kinh tế, chính trị, xã hội... tác động tức thời ngay trên TTCK và cứ nhìn vào chỉ số Dow-Jones, người ta thấy rõ mức ảnh hưởng ấy tác động như thế nào! Chỉ số Dow-Jones là gì?

Nói chung, chỉ số Dow-Jones là một chỉ số tổng hợp suất số giá cả chứng khoán của 4 ngành kinh tế then chốt: ngành công nghiệp, ngành tiện ích công cộng, ngành đường sắt và một số ngành còn lại phản ảnh tình hình chung của thị trường.

Các suất số giá cả từng ngành kể trên được thường xuyên tính toán và hiện ngay lên màn hình hoặc bảng báo giá của Thị trường. Cứ khoảng nửa giờ trong ngày giao dịch, Công ty Dow-Jones lại tổng hợp các suất số giá kể trên để trở thành chỉ số Dow-Jones và được công bố chính thức.

Như vậy, được ra đời vào năm 1896, và trải qua thời gian gần 100 năm nay chỉ số Dow-Jones đã trở thành Thành kinh của ngành kinh doanh chứng khoán và các ngành hoạt động kinh tế khác của xã hội cũng hết sức chú trọng theo dõi sự biến động của chỉ số Dow Jones để nhận ra chiều hướng thăng trầm của nền kinh tế.

Tuy nhiên chúng ta cần biết rằng chỉ số Dow-Jones là một chỉ số thể hiện tình hình TTCK tại Mỹ và các nước khác đã sử dụng các chỉ số riêng cho TTCK nước mình:

- Tại Nhật: TTCK Tokyo sử dụng chỉ số NIKKEI

- Tại Pháp: TTCK Paris sử dụng chỉ số S.B.F

- Tại Anh: TTCK London sử dụng chỉ số F.T.O

- Tại Đức: Frankfurt sử dụng chỉ số Commerz-Bank

Trong thời gian gần đây, người ta nghi ngờ rằng chỉ số bình quân Dow-Jones chưa hẳn là một chỉ số đo lường không sai lầm về tình hình thị trường. Tại Mỹ nhiều Công ty là tổ chức kinh tế như Công ty Standard and Poor's Corporation, Ủy ban Dự trữ Liên bang, Bộ Thương Mại... đã nghiên cứu và đưa ra các loại chỉ số tổng hợp khác hy vọng chính xác hơn chỉ số Dow-Jones. Tuy nhiên chỉ số Dow-Jones với sức sống gần 1 thế kỷ nay đã in sâu vào tâm trí mọi người, vẫn tiếp tục tồn tại và được công chúng quen biết nhiều hơn.

IV. CÓ NÊN THIẾT LẬP THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN KHÔNG?

Ngay phần mở đầu chúng tôi đã sơ lược về tác dụng thuận lợi của TTCK cho phát triển kinh tế.

Ở đây chúng tôi xin nói rõ các yêu cầu cần thiết của việc hình thành sớm TTCK.

1. Trước hết ta thấy biện pháp thu hút vốn bằng lãi suất tiết kiệm cao trước đây đã trở thành một bài học kinh nghiệm dạy dỗ: lãi suất tiết kiệm cao đẩy cao hơn nữa đối với lãi suất đầu tư khiến cho nhà đầu tư không thể đầu tư được, trong khi đó lạm phát gia tăng.

Do đó, thay vì nâng lãi suất tiết kiệm cần có chính sách khuyến khích tiết kiệm vào việc mua các chứng khoán. Như vậy vừa ngăn ngừa được áp lực lạm phát vừa tạo điều kiện để đầu tư phát triển.

2. Trước sự gia tăng ngân sách đáp ứng các khoản công chi to lớn, nếu giải quyết bằng việc tăng thuế khoá sẽ dễ gây nên những phản ứng bất lợi trong nhân dân. Do vậy một phương thức rất có ưu thế là thực hiện bằng công trái: cần khối lượng tiền to lớn và nhanh chóng không đâu hơn ở TTCK.

3. Như trên đã trình bày, khi có triệu chứng lạm phát, Nhà nước có thể tung ra nhiều công trái ở TTCK với tương - kim cao, thời gian hoàn trả

tương đối ngắn, do đó sẽ thu hút được tiền ra khỏi thị trường và làm giảm áp lực lạm phát.

Ngược lại, trong thời kỳ có giảm phát, nền kinh tế trì trệ, Ngân hàng Nhà nước có thể tung tiền vào TTCK để mua lại các công trái với mục đích bơm thêm mãi lực vào dân chúng để kích thích tiêu thụ và do đó giải tỏa sự bế động của nền kinh tế.

4. TTCK còn là nơi mà các nhà đầu tư nước ngoài chú ý quan sát, theo dõi và suy đoán mọi ngành hoạt động trong nước, nhờ đó họ có thể dễ dàng tham gia vào những dự án đáp ứng đúng yêu cầu và có lợi.

Theo ước tính của IHO, vốn đầu tư của nước ngoài vào các nước đang phát triển vào khoảng 15 tỷ đô la hiện nay, nhưng cho đến năm 2000, số vốn đầu tư của các nước ngoài vào các nước đang phát triển có thể lên tới 100 tỉ đô la. Vậy việc hình thành thị trường CK tại VN sẽ có thể đón nhận số lượng vốn đáng kể trong số 100 tỉ đô la kể trên.

Một nhận định hết sức thực tế cho thấy rằng trong TTCK là biện pháp "huy động vốn" có lợi thế hơn nhiều so với giải pháp đi vay nợ dù nợ trong hay ngoài nước.

Ngoài ra, TTCK còn là nơi cung cấp các phương tiện nhanh chóng và thuận tiện cho nhà đầu tư, chẳng những trong

việc đầu tư và cả giải tư.

5. Sau nữa, nếu TTCK được thành lập, các kinh ký sẽ là người đánh giá các chứng khoán của các công ty này khi các công ty cổ phần đều có tham dự vào TTCK. Do đó các Công ty sẽ phải luôn nỗ lực cải tiến hoạt động, hoàn thiện đường lối quản trị để có hiệu quả cao hơn.

Sự việc các Công ty luôn cố gắng cải tiến hoạt động là điều kiện tốt để cho ngành công nghiệp và cả nền kinh tế tăng trưởng.

Không kể những nước công nghiệp phát triển đã hình thành Thị trường Chứng khoán từ trên một thế kỷ nay, chỉ nhìn riêng những nước đang phát triển thì cũng có tới hơn 40 nước đã thiết lập Thị trường Chứng khoán. Đặc biệt, cần thấy rằng 2 con rồng Châu Á là Nam Triều Tiên và Đài Loan đã đạt được những thành quả vô cùng rực rỡ về việc thành lập TTCK và đã trở thành nhóm 12 nước có Thị trường Chứng khoán lớn nhất thế giới tính theo khối lượng vốn đầu tư.

Có bạn sẽ đặt câu hỏi: Muốn lập TTCK, vậy số lượng CK đã khả quan chưa và có sẵn sàng tham gia giao dịch trong TTCK?

Luật Công ty cổ phần đã ra đời, một số lượng khá đáng kể về công ty cổ phần, xí nghiệp cổ phần đã đi vào hoạt động, trong đó có các Công ty cổ phần của người nước ngoài tham gia.

Dần chúng đang dần quen với sự đầu tư bằng cổ phần. Nhiều cơ sở kinh tế đang thực hiện việc "cổ phần hóa" cho các thành viên cơ hữu của cơ sở. TTCK được thiết lập còn tạo điều kiện tốt để chính quyền thực hiện việc giải tư các XN công thuộc các ngành kém hiệu quả hoặc các ngành kinh tế mà Nhà nước không cần thiết phải nắm giữ.

Do đó việc hình thành sớm TTCK để cho nó có thời gian và điều kiện trưởng thành và phát triển là điều cần thiết. Sự mong muốn TTCK góp phần ngay tức thì vào việc huy động khối lượng vốn to lớn là một điều không tưởng. Nó cần có thời gian "bồi dưỡng" để lớn lên.

Vậy sự quá muộn màng trong vấn đề thiết lập TTCK sẽ tự gây những tổn hại to lớn cho tương lai phát triển kinh tế.

Ngoài ra nếu TTCK chính thức không được thiết lập thì do nhu cầu sang nhượng mua bán các cổ phần, cổ phiếu, công trái... sẽ khuyến khích nảy sinh một TTCK bất thường! TTCK bất thường này với những hoạt động không đúng đắn, không có sự hướng dẫn... sẽ gây tác hại cho đầu tư và gây khó khăn cho sự phát triển TTCK sau này.

Với các lý do nêu trên, chúng tôi thiết nghĩ rằng: việc chuẩn bị gấp rút các "thủ tục" để cho khai sinh sớm TTCK tại Việt Nam là điều vô cùng cần thiết.

NDQ.

TRẬN CHIẾN CỦA NHỮNG KHÔNG LỘ ẨM NHẠC

SONY VÀ PHILIPS ĐANG TUNG RA NHỮNG HỆ THỐNG CẠNH TRANH QUÁ THIỂU HỆ THU ẨM ẨM NHẠC MỚI

Phải chăng Sony đang mất đi đường nét ma lực của mình? Chưa hẳn là như vậy, thế nhưng tuy đã từng nổi tiếng qua sự cạnh tranh kỹ thuật và cung cách tiếp thị, công ty có vẻ như đã mắc nhược điểm khá kỳ quặc trong cuộc Triển Lãm Hàng Điện Tử Tiêu Dùng hồi thượng tuần tháng sáu ở Chicago. Lý do: công ty gặp phải phản ứng ơ hờ đối với các sản phẩm ghi âm thuộc thế hệ mới. Volker Vomend, chủ tịch của hãng sản xuất băng ghi âm Đức BASF, đã ghi nhận rằng hộp Băng Ghi Âm Digital (viết tắt DAT) của Sony như thế quá đắt và không phù hợp với phần đầu máy hiện thời. Tuy đã từng thành công trong lãnh vực băng cassette thông thường, công ty giờ đây đang trình diễn DAT như thế một món hàng bán xôn vậy. Các nhà chuyên môn cũng đã đặt nghi vấn về khả năng bán được của phát minh mới nhất của Sony, máy hát Đĩa Mini (viết tắt MD), một hệ thống máy hát băng đĩa compact loại xách tay có thể dùng để ghi âm lại được, mà công ty hy vọng sẽ dần dần thay thế loại máy cassette bỏ túi Walkman (đã bán được 60 triệu cái).

Tệ hại hơn hết, đối thủ Philips AG của Hòa Lan đã trình bày một kỹ thuật digital đầy