



## HƯỚNG DẪN ĐỌC TOÀN VĂN BÁO CÁO KQNC



😊 **BẠN MUỐN ĐỌC NHANH  
NHỮNG THÔNG TIN CẦN THIẾT ?**

☞ **Hãy đọc qua Mục lục bên tay trái bạn trước khi  
đọc báo cáo** ( với Acrobat 4.0 trở lên, cho trỏ chuột vào  
mỗi đề mục để đọc toàn bộ dòng bị che khuất )

☞ **Chọn đề mục muốn đọc và nháy chuột vào đó**

😊 **BẠN MUỐN PHÓNG TO HAY THU NHỎ  
TRANG BÁO CÁO TRÊN MÀN HÌNH ?**

☞ **Chọn, nháy chuột vào 1 trong 3 kích thước  
có sẵn trên thanh Menu**



, hoặc

☞ **Mở View trên thanh Menu, Chọn Zoom to**

☞ **Chọn tỷ lệ có sẵn trong hộp kích thước  
hoặc tự điền tỷ lệ theo ý muốn, Nhấn OK**

*Chúc bạn hài lòng  
với những thông tin được cung cấp*

Bộ phận quản trị CSDL toàn văn KQNC  
P.508, 24 Lý Thường Kiệt, Hà Nội  
Tel.(04)-9-349-126

ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC



ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC CẤP BỘ

**CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN PHÁT TRIỂN  
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP Ở VIỆT NAM**

*Mã số: CK - 05 - 99*

*Chủ nhiệm đề tài:* Thạc sỹ Vũ Thị Kim Liên

Vụ trưởng Vụ Quản lý phát hành-UBCKNN.

Hà nội - năm 1999

3809 B

19/6/01

## LỜI MỞ ĐẦU

Để có thể đạt được mục tiêu đề ra trong chiến lược ổn định và phát triển kinh tế xã hội của Việt Nam đến năm 2020 là phấn đấu đưa nước ta về cơ bản trở thành một nước có cơ sở vật chất kỹ thuật hiện đại, đảm bảo tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm bình quân ở mức 9-10% và thực hiện thành công sự nghiệp công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước, thì vốn là nhân tố được đặt lên hàng đầu. Theo ước tính của một số chuyên gia kinh tế, thì trong giai đoạn 1996-2000, Việt Nam cần khoảng từ 41- 42 tỷ USD vốn đầu tư và từ năm 2001-2020 là khoảng 500-550 tỷ USD. Vậy làm thế nào để có thể huy động được một khối lượng vốn khổng lồ đến như vậy?

Như chúng ta đều biết, vốn có thể được huy động thông qua các kênh: tín dụng ngân hàng, thị trường chứng khoán, đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) và viện trợ phát triển chính thức (ODA). Trong điều kiện hiện tại, khi nguồn vốn FDI và ODA đang có chiều hướng giảm sút nghiêm trọng do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính - tiền tệ trong khu vực và trên toàn thế giới; nguồn vốn tín dụng ngân hàng chủ yếu là vốn ngắn hạn, thì việc xây dựng một thị trường chứng khoán để tạo lập một kênh huy động và phân bổ vốn trung và dài hạn mới cho nền kinh tế đã trở thành một đòi hỏi hết sức cấp bách. Chính điều này cũng đã được khẳng định trong Văn kiện đại hội lần thứ VIII của Đảng: "... Phát triển thị trường vốn, thu hút các nguồn vốn trung và dài hạn qua ngân hàng và các công ty tài chính để đáp ứng nhu cầu cho vay đầu tư phát triển, chuẩn bị các điều kiện cần thiết để từng bước xây dựng thị trường chứng khoán phù hợp với điều kiện Việt Nam và định hướng phát triển kinh tế xã hội của đất nước ...".

Cho đến thời điểm hiện tại, công tác chuẩn bị cho sự ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam (mà cụ thể là Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh) đã đạt được những kết quả bước đầu rất đáng khích lệ. Sự ra đời của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán - Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, cùng với một hệ thống các văn bản pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán như Nghị định 48/CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán và các Quy chế, Thông tư hướng dẫn kèm theo đã cơ bản đảm bảo cho việc thiết lập và vận hành thị trường chứng

khoán Việt Nam theo mô hình có trình độ công nghệ tiên tiến, với qui mô phù hợp đã được Chính phủ phê duyệt. Tuy nhiên, nói như vậy không có nghĩa là công tác chuẩn bị cho sự ra đời của thị trường chứng khoán không gặp phải những khó khăn. Khó khăn lớn nhất đó chính là sự kém phát triển của thị trường chứng khoán sơ cấp, dẫn đến sự thiếu hụt hàng hoá có chất lượng cho sự ra đời và phát triển của thị trường thứ cấp (Trung tâm giao dịch chứng khoán). Ngược lại, sự thiếu vắng một thị trường thứ cấp có tổ chức lại là một yếu tố khiến cho thị trường sơ cấp kém phát triển. Mặc dù, hiện nay, trên thị trường sơ cấp đã xuất hiện một số loại chứng khoán như: trái phiếu Chính phủ, trái phiếu ngân hàng, trái phiếu của một số Tổng công ty lớn, cổ phiếu của các công ty cổ phần và cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá, nhưng do sự chông chéo, không thống nhất trong các văn bản pháp lý điều chỉnh việc phát hành nên phần lớn các chứng khoán này đều được phát hành theo phương thức phát hành riêng lẻ với số lượng hạn chế, hoặc phát hành rộng rãi ra công chúng nhưng không có công bố thông tin, các trái phiếu hầu hết đều có thời hạn ngắn (dài nhất mới là 5 năm, còn chủ yếu là 2 năm). Do vậy, những trái phiếu, cổ phiếu này chưa thể đáp ứng được các tiêu chuẩn kỹ thuật để đưa ra niêm yết trên thị trường thứ cấp khi Trung tâm giao dịch chứng khoán ra đời.

Chính vì lẽ đó, để có thể xây dựng thành công một thị trường chứng khoán ở Việt Nam nhằm góp phần tăng cường huy động mọi nguồn vốn tiềm tàng trong nước cũng như quốc tế cho đầu tư phát triển, thì đồng thời với việc mở ra một Trung tâm giao dịch chứng khoán tập trung, cũng cần phải đặc biệt chú trọng đến việc xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán sơ cấp. Có như vậy mới đảm bảo được những chứng khoán phát hành là những chứng khoán đủ tiêu chuẩn, có thể được mua đi bán lại trong các điều kiện công bằng, bảo vệ được quyền lợi chính đáng của các nhà đầu tư, đồng thời cũng chính là góp phần tạo ra những hàng hoá có chất lượng trên thị trường thứ cấp sau này.

Nhận thức được tầm quan trọng đặc biệt của thị trường chứng khoán sơ cấp đối với sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán, chúng tôi đã lựa chọn đề tài “Cơ sở lý luận và thực tiễn phát triển thị trường chứng khoán sơ cấp ở Việt Nam” để nghiên cứu cơ sở lý luận, thực tiễn đất nước và kinh nghiệm quốc tế về thị trường chứng khoán sơ cấp để từ đó hy vọng tìm ra được

một số chính sách và giải pháp trước mắt cũng như lâu dài nhằm phát triển thị trường chứng khoán sơ cấp ở Việt Nam, góp phần tạo điều kiện đẩy nhanh quá trình ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán.

Ngoài phần mở đầu và kết luận, đề tài được chia ra làm 3 chương với nội dung chính như sau:

Chương 1: Cơ sở lý luận về thị trường sơ cấp

Chương 2: Thực trạng về thị trường sơ cấp của Việt Nam

Chương 3: Chính sách và giải pháp phát triển thị trường chứng khoán sơ cấp ở Việt Nam

Do thời gian nghiên cứu có hạn, nên chắc chắn nội dung bài viết không thể tránh khỏi những thiếu sót. Chúng tôi rất mong nhận được sự góp ý của các đồng nghiệp trong ngành cũng như những người có quan tâm để đề tài được hoàn thiện hơn.

*Hà nội, tháng 12/99*

## CHƯƠNG 1

### CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP

Nói đến thị trường chứng khoán, người ta thường nghĩ ngay đến thị trường thứ cấp - Sở giao dịch chứng khoán, mà rất ít khi đã động đến thị trường sơ cấp. Tuy nhiên, trên thực tế, thị trường sơ cấp lại là một bộ phận không thể tách rời của thị trường chứng khoán. Hơn thế nữa, nó là tiền đề cho sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán. Chính vì vậy, để phát triển thị trường chứng khoán, công việc đầu tiên và vô cùng quan trọng đó là phát triển thị trường sơ cấp.

#### I. KHÁI NIỆM THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP

Khác với thị trường thứ cấp là nơi các chứng khoán được mua đi bán lại, thì *thị trường sơ cấp là thị trường mua bán lần đầu các chứng khoán mới phát hành.*

Thị trường sơ cấp còn có tên gọi là thị trường cấp một hay thị trường phát hành.

Điểm khác biệt dễ nhận thấy nhất giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp đó là: ở thị trường sơ cấp, thì tổ chức phát hành thu được tiền từ đợt phát hành còn ở thị trường thứ cấp thì không.

#### II. VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SƠ CẤP VÀ MỐI QUAN HỆ VỚI THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP

##### 1. Vai trò của thị trường chứng khoán sơ cấp

Xét trong mối quan hệ tương quan với các bộ phận của thị trường tài chính, bao gồm thị trường tiền tệ, thị trường vốn và thị trường hối đoái, thì thị trường chứng khoán đóng một vai trò hết sức quan trọng bởi lẽ nó là một bộ phận cơ bản của thị trường vốn dài hạn. Với 2 bộ phận cấu thành là thị trường chứng khoán sơ cấp và thị trường chứng khoán thứ cấp, thị trường chứng khoán trở thành một kênh chủ yếu huy động các nguồn vốn trung và dài hạn cho Chính phủ và các doanh nghiệp. Do vậy, sự tạo lập và phát triển thị trường chứng khoán nói chung và thị trường chứng khoán sơ cấp nói riêng có ý nghĩa rất quan trọng đối với sự phát triển của thị trường tài chính cũng như đối với sự nghiệp phát triển kinh tế của các nước có nền kinh tế thị trường. Nếu không có

thị trường chứng khoán, thị trường tài chính không thể hoàn chỉnh và phát triển để cấu thành nên nền kinh tế thị trường theo đúng nghĩa của nó. Chính vì thế, ở hầu hết các nước có nền kinh tế thị trường phát triển đều tồn tại một thị trường chứng khoán sơ cấp với các vai trò chủ yếu sau:

### **1.1. Đối với nền kinh tế quốc dân**

Do khả năng có thể cho phép các chủ thể kinh tế tự do và trực tiếp gọi vốn tiết kiệm của công chúng để đầu tư phát triển, thị trường sơ cấp trở thành công cụ tự do hoá nền kinh tế. Nó tạo điều kiện cung cấp cho nền kinh tế nguồn vốn có thời hạn sử dụng đáp ứng với thời gian cần thiết của khoản đầu tư, đồng thời định hướng đúng nguồn vốn sẵn có với giá rẻ vào nhu cầu sử dụng cần thiết cho nền kinh tế, nhờ vậy góp phần điều hoà, phân phối nguồn vốn trong nền kinh tế, giảm sức ép đối với hệ thống ngân hàng.

### **1.2. Đối với chính phủ**

Do thu hút được nguồn vốn khổng lồ của toàn nền kinh tế và nguồn vốn từ nước ngoài qua việc phát hành trái phiếu, thị trường sơ cấp giúp chính phủ giải quyết được các vấn đề thiếu hụt ngân sách, có thêm vốn để thực hiện các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng mà không phải phát hành thêm tiền tạo ra sức ép về lạm phát. Chính vì lẽ đó, ngày nay, ở hầu hết các quốc gia, việc Chính phủ phát hành trái phiếu qua thị trường sơ cấp để vay tiền của dân là hoạt động diễn ra rất thường xuyên, theo một kế hoạch xác định nằm trong kế hoạch tổng thể của chiến lược huy động vốn của quốc gia. Nếu trái phiếu phát hành là trái phiếu kho bạc thì vốn huy động sẽ được hoà chung vào nguồn thu thuế để phục vụ cho các chi tiêu thường xuyên của Chính phủ. Nếu trái phiếu phát hành là trái phiếu công trình, thì nguồn thu sẽ được sử dụng để phục chính các công trình đó.

### **1.3. Đối với các doanh nghiệp**

Khi chưa có thị trường sơ cấp, các doanh nghiệp đều lệ thuộc vào ngân hàng để có nguồn vốn hoạt động. Ngày nay, sự ra đời của thị trường sơ cấp đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tiếp cận với một kênh huy động vốn mới linh hoạt và có hiệu quả hơn. Khi một doanh nghiệp có nhu cầu về vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh thì doanh nghiệp đó có thể phát hành trái phiếu trên thị trường sơ cấp để huy động vốn. Khi muốn tăng nguồn vốn tự có, các doanh nghiệp có thể phát hành cổ phiếu ra thị trường. Đây là những nguồn vốn được

đảm bảo và có khả năng sử dụng lâu dài. Các doanh nghiệp không phải quá lo lắng về thời gian hoàn trả như khi đi vay vốn ngân hàng bởi vì khác với các khoản vay vốn ngân hàng là những khoản vay ngắn hạn thì các khoản huy động trên thị trường sơ cấp đều là những khoản huy động dài hạn (thường là từ 5 năm trở lên).

Ngược lại, khi các doanh nghiệp có vốn nhưng chưa có cơ hội sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp có thể mua chứng khoán như là một tài sản kinh doanh và các chứng khoán đó sẽ được chuyển đổi thành tiền mặt khi cần thiết thông qua thị trường thứ cấp.

#### **1.4. Đối với công chúng đầu tư**

Thị trường sơ cấp có chức năng chuyển tiết kiệm thành đầu tư, một mặt huy động nguồn vốn nhàn rỗi tài trợ cho nền kinh tế, mặt khác giúp cho những người có tiền tiết kiệm không có khả năng tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh có thể thực hiện đầu tư trên thị trường chứng khoán để cho khoản tiền đó sinh sôi, nảy nở. Do đó, với những công cụ đầu tư đa dạng phong phú mới của mình, thị trường sơ cấp đã góp phần nâng cao mức sống của các tầng lớp dân cư và của toàn xã hội nói chung.

### **2. Mối quan hệ giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp**

Như đã đề cập ở trên, thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp là 2 bộ phận hợp thành của thị trường chứng khoán. Tuy có những điểm khác nhau cơ bản về nội dung và mục đích hoạt động, nhưng giữa hai thị trường này lại có mối quan hệ vô cùng khăng khít, trong đó thị trường sơ cấp là cơ sở, tiền đề và thị trường thứ cấp là động lực. Nếu không có thị trường sơ cấp, chứng khoán không được phát hành thì không thể ra đời thị trường thứ cấp. Ngược lại, nếu không có thị trường thứ cấp, tức là chứng khoán không được dễ dàng mua đi bán lại, hay nói cách khác là không có tính thanh khoản của chứng khoán thì thị trường sơ cấp không thể phát triển được. Chính vì thế, nếu không có thị trường thứ cấp hoặc nếu thị trường thứ cấp không phát triển thì sẽ hạn chế đến việc phát hành của thị trường sơ cấp và ngược lại. Tình hình nước ta hiện nay (sẽ đề cập ở chương II) sẽ minh họa rất rõ cho luận điểm này.

Sự phân biệt về mặt lý thuyết giữa 2 loại hình thị trường có ý nghĩa rất quan trọng trong công tác quản lý thị trường chứng khoán. Trong quá trình quản lý, vai trò của thị trường thứ nhất cần được coi trọng, vì đây là hoạt động



nhằm tạo ra hàng hoá có chất lượng cho thị trường thứ cấp; trong khi đó cần giám sát chặt chẽ đối với hoạt động của thị trường thứ hai nhằm hạn chế tác hại của hoạt động đầu cơ, lũng đoạn thị trường. Trên thực tế, hoạt động của thị trường chứng khoán song song tồn tại giao dịch của cả hai loại thị trường nói trên.

### **III. HÀNG HOÁ TRÊN THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP**

Để có thể vận hành được một thị trường, thì hàng hoá đóng một vai trò vô cùng quan trọng. Đối với thị trường chứng khoán cũng vậy. Chất lượng hàng hoá của thị trường chứng khoán sơ cấp là yếu tố quyết định đối với sự tồn tại và phát triển của thị trường. Tuy nhiên, không giống với các thị trường hàng hoá thông thường khác, hàng hoá trên thị trường chứng khoán sơ cấp là loại hàng hoá đặc biệt. Đó là chứng khoán.

#### **1. Khái niệm về chứng khoán**

Có rất nhiều định nghĩa khác nhau về chứng khoán, nhưng tựu trung lại chứng khoán có thể được hiểu như sau:

Chứng khoán là bằng chứng xác nhận quyền sở hữu hay quyền chủ nợ hợp pháp có thể chuyển nhượng được của người sở hữu chứng khoán đối với vốn, tài sản và các lợi ích khác của người phát hành.

Với sự phát triển ngày càng cao của công nghệ chứng khoán, ngày nay khái niệm về chứng khoán đã có sự thay đổi. Nó không chỉ là một chứng từ hiện vật dưới hình thức giấy tờ mà còn có thể được thể hiện trên hệ thống điện tử.

Như vậy, chứng khoán là loại hàng hoá đặc trưng, tách rời với giá trị thực của chúng là giá trị tài sản của các tổ chức phát hành. Do đó, Các Mác gọi chứng khoán là tư bản giả.

#### **2. Phân loại hàng hoá trên thị trường sơ cấp**

Theo cách hiểu về chứng khoán như định nghĩa ở trên, thì hàng hoá trên thị trường sơ cấp gồm có: cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ phái sinh.

##### **2.1. Cổ phiếu**

Cổ phiếu là loại hàng hoá thông dụng nhất trên thị trường sơ cấp. Nó là một chứng từ do công ty cổ phần phát hành, xác nhận quyền sở hữu hợp pháp

của người nắm giữ cổ phiếu đối với tài sản của tổ chức phát hành tương ứng với phần vốn góp.

Trong quá trình đầu tư, do nhu cầu của các nhà đầu tư vô cùng đa dạng, có những nhà đầu tư ưa mạo hiểm muốn thu lợi nhuận cao cho dù có phải chịu rủi ro cao, có những nhà đầu tư lại muốn có thu nhập ổn định, rủi ro thấp nên cổ phiếu phát hành cũng chia ra làm nhiều loại khác nhau nhằm đáp ứng được các yêu cầu đó.

### ***2.1.1. Cổ phiếu thường (hay còn gọi là cổ phiếu phổ thông)***

Cổ phiếu thường là loại cổ phiếu thông dụng nhất của công ty cổ phần. Mỗi cổ phiếu thường thể hiện quyền sở hữu của cổ đông đối với tài sản công ty. Số lượng cổ phiếu mà cổ đông nắm càng nhiều, quyền lợi sở hữu của anh ta đối với tài sản của công ty càng lớn.

Cổ phiếu thường có thể có mệnh giá hoặc không có mệnh giá.

*Đặc điểm cổ phiếu thường:*

- Người nắm giữ cổ phiếu thường (cổ đông) có quyền tham dự đại hội cổ đông, được quyền bầu cử và ứng cử vào bộ máy quản lý, kiểm soát của công ty.
- Cổ đông có quyền bỏ phiếu cho các vấn đề ảnh hưởng đến toàn bộ công ty.
- Cổ đông có quyền kiểm tra các sổ sách của công ty.
- Cổ đông có quyền được hưởng cổ tức khi công ty làm ăn có hiệu quả.
- Cổ đông có quyền được chia số tiền do thanh lý, giải thể công ty sau khi đã thanh toán hết cho các chủ nợ và những người được hưởng quyền ưu đãi khác..

### ***2.1.2. Cổ phiếu ưu đãi***

Cổ phiếu ưu đãi cũng thể hiện quyền lợi sở hữu trong một công ty. Tuy nhiên, nó được gọi là cổ phiếu ưu đãi vì những cổ đông nắm giữ loại cổ phiếu này được hưởng một số ưu đãi hơn so với những cổ đông thường, chẳng hạn về cổ tức hoặc quyền biểu quyết. Ngoài ra, trong trường hợp công ty giải thể, phá sản thì việc thanh toán giá trị cổ phiếu ưu đãi được ưu tiên trước khi thanh toán cổ phiếu thường.