

## ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM SAU 6 NĂM PHÁT TRIỂN

TS. Trần Quốc Tuấn \*

**K**ể từ khi tiếng chuông đầu tiên được rung lên đánh dấu một sự kiện lớn trong nền kinh tế Việt Nam - thị trường chứng khoán (TTCK) được thành lập - đến nay đã được hơn 6 năm hoạt động. Trong sáu năm qua TTCK Việt Nam đã có những bước tiến nhất định trên nhiều phương diện từ hoạt động giao dịch và niêm yết đến công bố thông tin và giám sát thị trường. Điểm chung lại các hoạt động trên sau 6 năm hoạt động của TTCK Việt Nam đạt được những kết quả như sau

### 1. Đánh giá hoạt động

Tình hình niêm yết trên thị trường ngày càng cho thấy những tính hiệu lạc quan, nét nổi bật của thị trường năm 2006 là số lượng cổ phiếu niêm yết mới tăng vượt trội hơn hẳn những năm trước, tính từ đầu năm đến thời điểm 20/07/2006 số lượng cổ phiếu niêm yết tăng thêm là 10 cổ phiếu (kể cả ngân hàng BIDV thực hiện niêm yết trái phiếu) nâng tổng số tổ chức niêm yết chính thức giao dịch trên Trung tâm Giao dịch chứng khoán (TTGDCK) Tp.HCM là 42 tổ chức (hiện nay là 90 tổ chức). Số lượng cổ phiếu như vậy đã khá đủ để nhà đầu tư lập thành một danh mục đầu tư. Ngoài ra,

một thuận lợi cho việc đưa các cổ phiếu ngân hàng lên giao dịch trên TTCK là lần đầu tiên trong năm 2006 có một ngân hàng niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK, Ngân hàng Sài Gòn Thương tín (hiện nay có ACB nữa). Sự kiện này góp phần tăng cung hàng hoá có chất lượng cao cho thị trường, đồng thời cổ phiếu của Sacombank cùng với Vinamilk, Vinh Sơn - Sông Hinh đã thu hút được đông đảo các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia giao dịch, chiếm gần 60% tổng giá trị cổ phiếu niêm yết.

Bên cạnh việc hàng loạt các công ty niêm yết mới được đưa lên sàn giao dịch chính thức, các công ty đã niêm yết trước đó cũng nhìn thấy được những ưu điểm của hình thức huy động vốn trực tiếp này. TTGDCK đã thực hiện niêm yết bổ sung cho 17 tổ chức niêm yết, bao gồm trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành tăng vốn, phát hành cổ phiếu thưởng với tổng giá trị niêm yết bổ sung là 711,1 tỷ đồng. Đặc biệt trong năm 2005 đa số các công ty đều đưa kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn trình đại hội cổ đông thường niên duyệt điển hình quỹ VFI đã được chấp thuận phát hành thêm để tăng vốn của quỹ lên 500 tỷ đồng.

Song song với sự tăng trưởng vượt bậc của số lượng cổ phiếu niêm yết, giá trị niêm yết cũng có sự gia tăng rất đáng khích lệ, từ chỗ chỉ có 270 tỷ đồng giá trị vốn niêm yết vào ngày khai trương TTGDCK, đến nay tổng số vốn niêm yết là 66.444 ngàn tỷ đồng (số liệu tính đến ngày 19/07/2006), trong đó cổ phiếu là 7.672 tỷ đồng, chiếm 11,5%, chứng chỉ quỹ đầu tư là 500 tỷ đồng, chiếm 0,75%.

### II. Những tồn tại của TTCK sau 6 năm hoạt động

Sau 6 năm đi vào hoạt động, mặc dù đã đạt được những thành tựu rất đáng khích lệ nhưng TTCK Việt Nam vẫn còn tồn tại một số vấn đề sau:

Quy mô của TTCK ngày càng lớn, công việc quản lý hoạt động niêm yết chứng khoán ngày càng nhiều, các quy trình nghiệp vụ quản lý niêm yết đã ban hành trước đây chưa kịp điều chỉnh để phù hợp với tình hình mới và phù hợp với Luật Chứng khoán sắp có hiệu lực vào ngày 01/01/2007. Điều này đã gây khó khăn không nhỏ cho việc quản lý niêm yết.

Một khó khăn nữa cho việc quản lý niêm yết là một số nghiệp vụ: chia, tách, sát nhập

*Trung tâm đào tạo chứng khoán (\*)*

công ty, niềm yết chéo... chưa được hướng dẫn cụ thể.

Bên cạnh đó, trung tâm cũng chưa có phần mềm hoàn chỉnh giám sát các tổ chức niềm yết đáp ứng nhu cầu quản lý số lượng tổ chức niềm yết đã và tiếp tục sẽ gia tăng mạnh trong thời gian tới. Vì vậy phần lớn các công việc giám sát quản lý niềm yết đều phải thao tác thủ công, chưa có công cụ hỗ trợ hiệu quả.

Hoạt động công bố thông tin có những dấu hiệu rất tích cực, tuy nhiên còn một số tồn tại là trở ngại đối với việc chuyển và tiếp nhận thông tin. Hiện nay mạng thông tin giữa tổ chức niềm yết và TTGDCK chưa được thiết lập, sử dụng đường truyền fax và bưu điện là chủ yếu nên hoạt động công bố thông tin còn hạn chế. Việc truyền dữ liệu về tình hình tài chính bằng đường internet đã được thực hiện nhưng giá trị pháp lý của các dữ liệu này chưa được vấn bản pháp luật nào quy định nên chưa được thừa nhận chính thức.

Vi phạm công bố thông tin vẫn là vấn đề làm cho các nhà đầu tư chưa an tâm khi đầu tư và TTCK. Đặc biệt là trong những tháng đầu năm 2006 số lượng tổ chức niềm yết tăng mạnh và giá cả chứng khoán có nhiều biến động, vi phạm công bố thông tin khi thực hiện giao dịch của các thành viên chủ chốt và những người có liên quan cũng gia tăng mạnh. Điều này cho thấy công tác giám sát chưa đón đầu thậm chí là

chưa bắt kịp những biến động trên thị trường.

Hệ thống giám sát thị trường còn hạn chế do việc xử lý dữ liệu vẫn còn thực hiện thủ công ở nhiều công đoạn nên độ chính xác chưa cao mà lại tốn nhiều công sức và thời gian. Hiện đại hóa hệ thống xử lý dữ liệu chính là biện pháp thiết thực nhất nâng cao hiệu quả công tác giám sát thị trường.

Tình hình vi phạm ngày càng gia tăng về số lượng và quy mô, tập trung chủ yếu vào các trường hợp vi phạm quy định pháp luật của các tổ chức, cá nhân tham gia giao dịch trên thị trường. Nhưng lực lượng thanh tra, giám sát mỏng cả về số lượng và chất lượng. Nhìn chung công tác giám sát hoạt động thị trường cần phải tiếp tục nâng cao ngang tầm hoặc cao hơn mức độ phát triển của thị trường.

Những tồn tại trên là không thể tránh khỏi đối với một TTCK mới nổi như Việt Nam. Vấn đề được đặt ra ở đây là cần phải nhanh chóng giải quyết các mặt còn tồn tại ở trên để thúc đẩy thị trường phát triển.

### **III. Những giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của TTCK**

Hoạt động của TTCK trong các năm qua vẫn chưa thỏa mãn sự kỳ vọng của các nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách. Đánh giá chung hoạt động của thị trường có những tiến bộ đáng khích lệ như quy mô thị trường ngày càng được mở rộng, hoạt động giao dịch ngày càng

sôi động, lưu lượng vốn luân chuyển trên thị trường nhanh hơn và nhiều hơn... Tuy nhiên vẫn còn những tảng băng chìm ở bên dưới làm cho thị trường chưa phát huy được hết tiềm năng vốn có của nó. Để làm tan đi những tảng băng đó và sưởi ấm thị trường, chúng tôi mạnh dạn đề nghị những giải pháp sau:

\* Luật Chứng khoán sắp có hiệu lực vào ngày 01/01/2007, vì vậy cần phải cụ thể hóa Luật Chứng khoán bằng các nghị định, thông tư, quyết định để từ đó nhanh chóng triển khai áp dụng. Hơn 6 năm qua, TTCK hoạt động chủ yếu dựa trên sự điều chỉnh của các nghị định, thông tư hướng dẫn. Vị thế pháp lý của hệ thống văn bản pháp luật này thấp hơn các luật liên quan nên có nhiều bất cập, hơn nữa hệ thống văn bản pháp luật này chưa đáp ứng được nhu cầu của thị trường. Luật Chứng khoán ra đời đánh dấu bước phát triển của TTCK Việt Nam theo hướng chuẩn mực hơn góp phần ổn định và minh bạch hóa thị trường.

\* TTCK là một thị trường nhạy cảm, có thể một sự kiện hay biến cố nào đó ảnh hưởng chung đến tất cả các thị trường nhưng TTCK sẽ phản ứng mạnh hơn. Sự phát triển của khoa học công nghệ cộng với nhu cầu của nhà đầu tư ngày càng cao nên sẽ phát sinh các hoạt động mới. Vì vậy Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải luôn cập nhật những vấn đề, hoạt động mới phát sinh để kịp thời ban hành các văn bản pháp luật hướng

đẫn và điều chỉnh, nếu không các hoạt động này sẽ gây những ảnh hưởng không tốt thậm chí là xấu đến thị trường.

\* Giải pháp "xương sống" làm nền tảng cho các giải pháp khác là ổn định nền kinh tế vĩ mô. Khi môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, kinh tế tăng trưởng, lãi suất phần ánh trung thực chi phí sử dụng vốn, tỷ giá hối đoái linh hoạt và lạm phát được kiểm soát thì TTCK sẽ là điểm đến hấp dẫn đối với các nhà đầu tư. Vì vậy phải tăng cường sức mạnh cho các chính sách, công cụ điều hành của nhà nước để ngăn ngừa các biến động vĩ mô trên bình diện toàn thị trường.

\* Cần phải nhìn nhận vấn đề công khai thông tin như một điều kiện tiên quyết để phát triển một TTCK minh bạch. Việc công bố thông tin đã dần dần đi vào nề nếp cùng với sự phát triển của TTCK. Tuy nhiên, do tập quán lâu đời và lợi ích cá nhân mà việc công bố thông tin vẫn chưa được các tổ chức niêm yết thực hiện tốt. Vì vậy song song với biện pháp tăng cường giám sát việc công bố thông tin của các tổ chức niêm yết cũng cần tuyên truyền cho họ biết các lợi ích lâu dài của việc công bố thông tin là tạo dựng lòng tin cho công chúng đầu tư, để dàng hơn trong việc tiếp cận tin dụng ngân hàng. Ngoài ra để tránh gây nhiều cho thị trường các thông tin trước khi được công bố phải được kiểm tra kỹ lưỡng. Và phải xây dựng hệ thống thông tin sao cho tất cả công chúng

đều tư tiếp cận thông tin một cách dễ dàng, nhanh chóng, công bằng.

\* Cơ quan quản lý nhà nước, TTGDCK tăng cường giám sát các hoạt động trên trung tâm, tiến hành nghiên cứu, xây dựng mẫu giám sát để đưa ra các thông số cảnh báo nhằm phòng ngừa và phát hiện các biểu hiện vi phạm trên thị trường.

\* Để nâng cao hoạt động giám sát thị trường, TTGDCK cần đổi mới và liên tục cải tiến hệ thống giám sát nhằm đón đầu những thay đổi nhanh chóng của thị trường. Công việc này phải được thực hiện trên 3 phương diện: quy mô, công nghệ và thể chế.

\* Với sự phát triển của TTCK, hoạt động của ngân hàng và các công ty chứng khoán ngày càng đa dạng và phong phú hơn, công tác giám sát sẽ phức tạp và khó khăn hơn đòi hỏi phải có sự quan tâm và phối hợp giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Ngân hàng Nhà nước thành lập Ban thanh tra liên ngành.

\* Theo kinh nghiệm của các nước trên thế giới thì không một nước nào muốn phát triển TTCK mà lại không hiện đại hóa hệ thống giao dịch từ Sở Giao dịch Chứng khoán đến các thành viên. Ngay từ bây giờ nên nghĩ đến xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán điện tử, để kết nối Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, TTGDCK với các thành viên, để phục vụ cho các hoạt động trên thị trường. Mà việc trước

tiên cần làm là nâng cấp đồng bộ toàn bộ hệ thống của thị trường để tránh tình trạng phát triển kiểu "ốc đảo", các đơn vị thành viên đã ứng dụng công nghệ mới phục vụ khách hàng nhưng trung tâm vẫn còn sử dụng công nghệ lạc hậu, làm cho mạch nối giữa trung tâm và các thành viên bị tác nghẽn. Việt Nam hiện nay đang mắc phải tình trạng này, cần phải giải quyết sớm tình trạng nghẽn mạch trên bằng cách áp dụng công nghệ tin học tiên tiến một cách đồng bộ từ trung tâm đến các đơn vị thành viên. "Đồng tiến hóa" toàn bộ hệ thống để TTCK Việt Nam phát triển một cách toàn diện và đồng bộ. Và "đồng tiến hóa" với tất cả các thị trường khác tạo thành hệ thống giúp "tiêu hóa" nguồn vốn trong nền kinh tế một cách tốt nhất góp phần hoàn thành sự nghiệp công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước.

\* Việc TTGDCK TP.HCM mới đây quy định các công ty có vốn dưới 25 tỷ đồng sẽ không được niêm yết tuy có mặt tích cực là tạo ra hàng hóa có sức hấp dẫn hơn song sẽ hạn chế rất lớn đến việc tạo hàng. Hiện nay rất nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ có nhu cầu huy động vốn từ công chúng, đây cũng là đối tượng có động lực lên sàn lớn nhất.

Vì vậy song với việc thực hiện niêm yết các công ty cổ phần lớn, hoạt động có hiệu quả cao, cũng cần chú ý đến các công ty nhỏ nhưng có triển vọng phát triển. Theo

kinh nghiệm của nhiều nước trên thế giới, có thể áp dụng hai bộ tiêu chuẩn đối với các công ty niêm yết.

+ Một bộ tiêu chuẩn dành cho những công ty lớn: bao gồm ít nhất là tiêu chuẩn về lợi nhuận tối thiểu của 1 hoặc 2 năm gần nhất, quy mô vốn chủ sở hữu...

+ Một bộ tiêu chuẩn khác dành cho các công ty vừa và nhỏ nhưng có nhiều triển vọng phát triển. Các công ty này phải chứng minh được rằng mình có triển vọng phát triển về một trong các lĩnh vực sau: sở hữu bằng phát minh sáng chế công nghệ mới có giá trị; sở hữu thị trường mới đầy tiềm năng, ít cạnh tranh...

Hai bộ tiêu chuẩn này dành cho các công ty phát triển theo phương thức truyền thống là nhờ vào tài lực và nhân lực và dành cho các công ty phát triển bằng công nghệ độc đáo.

\* Tiềm lực tài chính của các thành viên thị trường

chưa cao vẫn còn là điểm yếu của TTCK Việt Nam. Vì vậy phải khác phục yếu điểm này nếu không chất lượng hàng hóa, chất lượng dịch vụ sẽ hạn chế sự phát triển của thị trường. Đặc biệt khi Việt Nam mở cửa thị trường dịch vụ theo cam kết quốc tế, các thương hiệu ngoại với kinh nghiệm, trình độ và công nghệ cao sẽ tràn vào thị trường Việt Nam. Các công ty nội địa nếu ngay bây giờ không nâng cao năng lực cạnh tranh của mình thì chắc chắn sẽ bị thua thiệt ngay trên sân nhà.

\* Để TTCK Việt Nam phát triển thì một trong những việc cơ bản phải làm là thu hút công chúng và doanh nghiệp quan tâm đến loại hình đầu tư này. Tuy nhiên, đây không phải là việc làm hoàn toàn dễ dàng vì đa số người dân Việt Nam có thói quen tiết kiệm tiền dưới hình thức mua vàng hay ngoại tệ mạnh cất trữ, gửi tiết kiệm, cho vay... Vì vậy, cần phải mở rộng tuyên truyền những kiến thức cơ bản nhất về TTCK, và những lợi ích của hình

thức đầu tư này trên các phương tiện thông tin đại chúng như: báo, đài, internet... Như vậy, dân chúng mới biết đến loại hình kinh doanh hấp dẫn này để tham gia.

\* Để hoàn thành sứ mạng phát triển TTCK Việt Nam lên tầm cao mới ngang bằng với các nước phát triển, cần phải quan tâm đào tạo nguồn nhân lực đáp ứng các yêu cầu khắt khe của thị trường về chuyên môn và đạo đức. Với lợi thế của một nước đi sau được thừa hưởng những thành tựu về khoa học công nghệ của các nước đi trước, con đường nhanh nhất để nâng cao chất lượng nguồn nhân lực là hợp tác và đưa cán bộ đi đào tạo ở nước ngoài...

TTCK Việt Nam sau 6 năm đi vào hoạt động đã có những triển vọng phát triển thành một kênh huy động vốn chủ yếu cho nền kinh tế, tuy rằng chưa phát triển ngang tầm với TTCK ở các nước trong khu vực nhưng tiềm năng của TTCK Việt Nam đã dần dần được lộ rõ hứa hẹn một tương lai tươi sáng của một TTCK hiện đại và năng động.



*Đào tạo các nhà đầu tư theo dõi chỉ số tại sàn giao dịch chứng khoán Đông Á*