

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

TS. HOÀNG XUÂN QUẾ

Đại học Kinh tế Quốc dân Hà Nội

Năm 2006 và hết quý I-2007, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam phát triển khá nóng, nhưng từ đầu quý II – 2007 đến nay, thị trường lại đang trong quá trình điều chỉnh mạnh. Chỉ số chứng khoán trên Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) Hà Nội lẫn Sở GDCK TP.HCM đều giảm thấp. Diễn biến đó đang thu hút quan tâm lớn của dư luận và các nhà nghiên cứu.

Theo Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), tính đến quý II-2007, tổng vốn hóa của cổ phiếu trên TTCK Việt Nam đã lên tới 20 tỷ USD, chiếm khoảng 31% GDP; tổng giá trị vốn hóa Trái phiếu lên tới 80.000 tỷ đồng, chiếm gần 8% GDP. Theo xu hướng này đến cuối năm 2007, tổng số vốn hóa TTCK Việt Nam dự báo sẽ chiếm tới trên 40% GDP.

NHỮNG DIỄN BIẾN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHÍNH THỨC

Tại TTGDCK TP.HCM, nay là Sở GDCK TP.HCM, kết thúc quý II năm 2007, tại Sở GDCK TP.HCM có 108 doanh nghiệp niêm yết 1.510 tỷ cổ phiếu; đồng thời có 2 chứng chỉ quỹ và 372 trái phiếu Chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp đang niêm yết. Tổng giá trị niêm yết theo mệnh giá trên 80.000 tỷ đồng. Quy mô giao dịch của thị trường tăng trưởng nhanh, đặc biệt là trong năm 2006, tổng doanh số giao dịch của thị trường gấp khoảng hơn 20 lần cả năm 2005. Trong 6 tháng đầu năm 2007 tăng bằng gần bằng cả năm 2006. Chỉ số VN-Index tính theo USD đã tăng hơn 200% từ đầu năm 2006 đến cuối tháng 3-2007. Nếu như chỉ số VN-Index tháng 11-2006 chỉ đạt 660 điểm thì đỉnh cao là ngày 12-3-2007 đã đạt 1.170 điểm, đến cuối tháng 3-2007 đạt trên 1.100 điểm, cao nhất trong hơn 6 năm hoạt động của TTGDCK TP.HCM. Song, từ đầu tháng 4-2007, thị trường đã bắt đầu giảm mạnh. Thời điểm giảm xuống đáy là ngày 24-4-2007 chỉ còn 904 điểm. Sau những diễn biến bất thường xoay quanh mức 1.000 điểm, ngày 2-7-2007, VN-Index giảm còn 994,17 điểm. Theo giới tài chính quốc tế, chỉ số VN-Index năm 2006 và quý I-2007 của TTGDCK TP.HCM tăng cao nhất trong số hơn 410

chỉ số của các TTCK trên toàn châu Á. Còn trong thời gian tới chỉ số VN- Index diễn biến ra sao thật khó nói chính xác được vì có nhiều dự báo khác nhau.

Trong khi đó tại Hà Nội, đến hết quý II-2007, TTGDCK Hà Nội có 88 loại cổ phiếu và 91 trái phiếu niêm yết, hơn hẳn so với con số 7 loại cổ phiếu cuối năm 2005, trong đó có cả các cổ phiếu hàng đầu của nhóm doanh nghiệp tài chính tiền tệ. Tổng giá trị các loại cổ phiếu đăng ký, niêm yết và giao dịch tại TTGDCK Hà Nội đã lên tới hơn 29.000 tỷ đồng, tổng giá trị vốn hóa đạt gần 100.000 tỷ đồng, tương đương trên 6 USD, tăng gấp 35 lần cách đây 1 năm. Trung tâm cũng thường xuyên tổ chức các phiên đấu giá cổ phiếu, trái phiếu. Tại TTGDCK Hà Nội, chỉ số HASTC-Index dừng cuối tháng 12-2006 ở mức 242,89 điểm, thời điểm tăng cao nhất là ngày 9-3-2007 đã tăng lên trên 450 điểm, tăng gấp gần 2 lần chỉ trong có 3 tháng, nhưng đến ngày 2-7-2007 giảm còn 256,3 điểm.

Riêng về hoạt động của các công ty kinh doanh chứng khoán, tính đến hết quý II-2007, cả nước có 65 Công ty chứng khoán (CTCK) đã được cấp giấy phép hoạt động. Ngoài ra, khoảng 50 - 70 bộ hồ sơ đã và sẽ được nộp lên UBCKNN xin thành lập mới

CTCK. Trong số đó có gần 50 Công ty đã khai trương hoạt động và là thành viên của hai Trung tâm giao dịch chứng khoán.

TẠI THỊ TRƯỜNG PHI TẬP TRUNG (OTC)

Trên thị trường OTC, hoạt động giao dịch cổ phiếu và trái phiếu cũng hết sức sôi động. Với số lượng chứng khoán có quy mô giao dịch không thua kém, thậm chí ước tính còn lớn gấp nhiều lần TTCK chính thức. Ước đến hết quý II-2007, có khoảng 350 cổ phiếu và trái phiếu của 30 Ngân hàng Thương mại (NHTM) cùng gần 340 doanh nghiệp với tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường tương đương 500.000 tỷ đồng đang được giao dịch. Song từ đầu tháng 4-2007 đến nay, thị trường OTC đang vào thời kỳ hết sức trầm lắng theo cùng xu thế của thị trường chính thức, giá cổ phiếu OTC giảm mạnh, thậm chí đối với nhiều loại giao dịch gần như đóng băng.

XU HƯỚNG VÀ GIẢI PHÁP

Để góp phần thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển mạnh, vững chắc và an toàn trong thời gian tới, bài viết xin được đề xuất một số giải pháp. Thứ nhất, kinh nghiệm quốc tế cho thấy, sự phát triển vững chắc của một TTCK phụ thuộc rất lớn vào hoạt động của các tổ chức tham gia thị trường, vào môi trường pháp lý,

vào kỹ thuật nghiệp vụ vận hành thị trường, tổ chức thị trường. Ngoài ra sự đa dạng và kinh nghiệm của các tổ chức tham gia thị trường cũng ảnh hưởng sâu đến tiền đề phát triển TTCK. Bởi vậy, việc khuyến khích và tạo điều kiện cho việc thành lập các Công ty kinh doanh chứng khoán, các quỹ đầu tư là hết sức cần thiết. Tuy nhiên quy mô vốn của các CTCK Việt Nam còn quá nhỏ, trong năm 2006, bình quân vốn điều lệ của mỗi công ty mới chỉ có 77 tỷ đồng, tăng 26% so với mức bình quân của năm 2005. Bài viết xin bày tỏ quan điểm đồng tình với một số ý kiến cho rằng cần phải nâng mức vốn điều lệ theo quy định lên 400 tỷ đồng trong các năm 2007-2008 và đến năm 2010 phải đạt 500 tỷ đồng. Ngoài ra, các nhà đầu tư cá nhân đang nắm giữ khoảng 25-30% số lượng cổ phiếu của toàn thị trường; còn lại là của các nhà đầu tư có tổ chức như: Quỹ đầu tư, CTCK, Công ty bảo hiểm,... Trong khi đó ở các TTCK phát triển, tỷ lệ các nhà đầu tư cá nhân chỉ chiếm khoảng 10%. Bởi vậy trong giai đoạn tới cần định hướng phát triển phù hợp dần với thông lệ quốc tế. *Thứ hai*, một nhân tố giúp TTCK Việt Nam phát triển nhanh trong thời gian qua là nghiệp vụ Repo của

các CTCK và nghiệp vụ cho vay cầm cố cổ phiếu của các NHTM cổ phần. Hiện nay theo NHNN, dư nợ cho vay cầm cố cổ phiếu để đầu tư chứng khoán chiếm khoảng 2,5% tổng dư nợ của các NHTM. Đây chưa phải là con số đáng lo ngại. Tuy rằng tỷ lệ này của một số NHTM cổ phần lên tới 7-8%, cá biệt có một NHTM cổ phần quy mô nhỏ chiếm tới 40%. Tất nhiên hơn ai hết chính các NHTM cổ phần phải chủ động quản trị rủi ro cho mình. Với thời gian triển khai chưa dài, các NHTM cổ phần đủ sức đánh giá lại để có biện pháp tăng quản lý tín dụng cần thiết. NHNN chỉ nên quy định khung quản lý phù hợp với Luật các Tổ chức tín dụng và đưa ra cảnh báo, chứ không can thiệp sâu vào nghiệp vụ cụ thể về cho vay cầm cố mua cổ phiếu và hoạt động kinh doanh của các NHTM. Điều đó có nghĩa là theo Chỉ thị 03/CT của NHNN có hiệu lực thi hành từ ngày 1-7-2007 là một biện pháp hành chính can thiệp sâu vào quyền tự chủ của NHTM, vừa không có cơ sở để đưa ra tỷ lệ 3%. *Thứ ba*, dự kiến giới hạn các nhà đầu tư nước ngoài mua không quá 30% vốn điều lệ, một nhà đầu tư nước ngoài không được mua quá 20% vốn điều lệ

của một NHTM cổ phần Việt Nam là chưa phù hợp. Để tạo thuận lợi hơn nữa chính sách thu hút đầu tư nước ngoài, Chính phủ nên nới rộng tỷ lệ vốn điều lệ của các nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng Việt Nam tăng lên 49% phù hợp với Luật đầu tư nước ngoài, nếu không thì cũng nên cho phép tỷ lệ tối đa là 40%. Các quy định pháp lý khác về đầu tư, hoạt động tiền tệ,... cũng cần được chỉnh sửa, bổ sung phù hợp khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), tạo điều kiện cho các ngân hàng nước ngoài mở rộng cho vay vốn, đầu tư vào nền kinh tế Việt Nam. Ngoài ra, vấn đề đẩy nhanh tốc độ hoàn thiện môi trường pháp lý cho hoạt động của TTCK Việt Nam cũng đang được nhiều giới quan tâm. *Thứ tư*, hiện thị trường OTC đang trong giai đoạn điều chỉnh sâu, giá cổ phiếu giảm mạnh. Tuy nhiên trong thời gian tới, thị trường OTC chắc chắn sẽ tiếp tục phát triển và sôi động ở nước ta. Sự phát triển của thị trường OTC tạo điều kiện cho các cổ phiếu đó sớm niêm yết trên thị trường chính thức và thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển. Song vấn đề đặt ra là hành lang pháp lý cho giao dịch OTC rất yếu và thiếu, chủ yếu là Luật doanh nghiệp, Luật dân sự, các quy định về NHTM cổ phần. Vì vậy, để phòng tránh rủi ro, hạn chế tranh chấp về quyền lợi cho các nhà đầu tư cổ phiếu trên thị trường OTC, cần sớm thành lập trung tâm giao dịch cổ phiếu OTC. *Thứ năm*, tiến độ phát hành cổ phiếu lần đầu (IPO) của các Doanh nghiệp nhà nước quy mô lớn cổ phần hóa tránh dồn dập trong thời gian ngắn gây bất lợi cho thị trường và ảnh hưởng đến nguồn thu của ngân sách nhà nước. *Thứ sáu*, vấn đề tăng cường đầu tư hiện đại hóa công nghệ, đào tạo của hai TTGDCK. *Cuối cùng*, NHNN Việt Nam nên có biện pháp quản lý chặt chẽ luồng vốn ngoại tệ chuyển vào Việt Nam đầu tư trên TTCK và



Lãnh đạo Đảng và Nhà nước trong Lễ khai trương Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM

luồng vốn chuyển ra khỏi Việt Nam. Việc quản lý phải phù hợp với thông lệ quốc tế, nhất là kinh nghiệm trong khu vực.

Đồng thời các NHTM cũng phải kiểm soát chặt chẽ nguồn vốn tín dụng khách hàng vay đầu tư vào TTCK, đầu tư cổ phiếu OTC,

góp phần hạn chế việc đầu tư quá nóng, việc cho vay kém hiệu quả.

TUY NHIÊN, XÉT TRÊN TỔNG QUAN, TTCK VIỆT NAM THỰC SỰ ĐÃ CÓ MỘT KẾT QUẢ TĂNG TRƯỞNG KHẢ ẢO TƯƠNG VỚI NHỮNG CỘNG SỐ CỤ THỂ NHƯ:

- *Số lượng các tài khoản của nhà đầu tư chứng khoán* mở tại các Công ty môi giới chứng khoán đã lên tới trên 200.000 tài khoản, tăng gấp 50 lần so với năm 2000. Trong đó tài khoản của các nhà đầu tư cá nhân Việt Nam chiếm hơn 97%; các nhà đầu tư là tổ chức và cá nhân nước ngoài có trên 4.400 tài khoản, chiếm 2,2%.
- *Về Ngân hàng Lưu ký:* hiện có 20 thành viên lưu ký chứng khoán, trong số đó có 6 thành viên lưu ký là các NHTM gồm 2 NHTM trong nước và 4 chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam.
- *Về nghiệp vụ thanh toán chứng khoán:* Hiện nay, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) là đơn vị được UBCKNN lựa chọn làm ngân hàng chỉ định thanh toán. Vừa qua, Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank) cũng được TTGDCK TP.HCM lựa chọn làm đơn vị thanh toán cho TTGDCK TP.HCM. Được biết, các Ngân hàng này thực hiện việc mở tài khoản thanh toán bằng tiền cho TTGDCK và các thành viên lưu ký nhằm phục vụ việc thanh toán bằng tiền cho các giao dịch chứng khoán. Doanh số thanh toán bù trừ qua ngân hàng thanh toán trong hơn 6 năm qua tính đến tháng 6- 2007 ước tính đạt hơn 350.000 tỷ đồng. BIDV đã triển khai dịch vụ cho vay ứng trước tiền bán chứng khoán cho khách hàng tạo điều kiện cho các nhà đầu tư quay vòng vốn nhanh hơn và tăng tính thanh khoản cho thị trường với doanh số khoảng 1.000 tỷ đồng.
- *Về quỹ đầu tư chứng khoán:* Hiện có 54 Quỹ đầu tư nước ngoài tham gia TTCK Việt Nam với quy mô vốn gần 4 tỷ USD và gần 50 tổ chức đầu tư nước ngoài mở tài khoản hoặc uỷ thác đầu tư trên TTCK Việt Nam. Trong số đó có các tổ chức tài chính, ngân hàng, tiền tệ hàng đầu thế giới, như: JP Morgan, Merrill Lynch, Citi Group, Normura Securities.
- *Về ngân hàng giám sát:* Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) là NHTM đầu tiên triển khai dịch vụ giám sát quỹ đầu tư chứng khoán, cụ thể là Quỹ VF1. Để triển khai nghiệp vụ này, Vietcombank đã thực hiện bảo quản, lưu ký các chứng khoán, các hợp đồng kinh tế, các chứng từ có liên quan đến tài sản của Quỹ VF1, thực hiện việc định giá giá trị tài sản ròng của Quỹ VF1. Đồng thời Vietcombank giám sát giá trị hoạt động của Quỹ VF1 và Công ty quản lý quỹ VFM ■

(Số liệu tính đến tháng 6-2007)



TẠP CHÍ **Công nghệ
ngân hàng**

70C 1207 - 014SG

Bạn đọc không cần
dán tem

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

To: Tạp chí **Công nghệ ngân hàng**
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

