

Sau hơn một năm Việt Nam gia nhập

Thị trường vốn Việt Nam và những vấn đề

NGND.TS. NGUYỄN VĂN HÀ
PGS.TS. HÀ QUANG ĐÀO

Đặt vấn đề

Ngày 7-11-2006, Việt Nam chính thức trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại Thế giới WTO, tính đến nay đã được hơn 1 năm. Từ thời điểm đó cho đến nay, thị trường vốn Việt Nam mà trọng tâm là thị trường chứng khoán (TTCK) đã trải qua các giai đoạn phát triển thăng trầm và phần nào cũng theo sát diễn biến TTCK trên thế giới. Bên cạnh đó là thị trường tiền tệ, mà cụ thể là thị trường liên ngân hàng, thị trường mở, thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc Nhà nước,... cũng diễn ra hết sức sôi động. Quy mô chu chuyển vốn qua các tổ chức trung gian tài chính, chủ yếu là hệ thống ngân hàng tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên trong khuôn khổ của một bài báo, tác giả muốn tập trung bàn về TTCK trong hơn một năm qua.

Thực trạng thị trường vốn Việt Nam

1. Diễn biến của chỉ số và doanh số giao dịch trên TTCK:

Diễn biến của TTCK có thể chia làm bốn giai đoạn:

- **Giai đoạn I:** Từ đầu tháng 11-2006 khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên của WTO cho đến hết quý I-2007, TTCK Việt Nam phát triển

nóng, chỉ số VN – Index ngay thời điểm Việt Nam gia nhập WTO là tháng 11-2006 chỉ số VN-Index còn ở mức 660 điểm, thì lên tới đỉnh cao là ngày 12-3-2007 đạt 1.170,67 điểm, tăng gấp gần 2 lần chỉ trong vòng chưa đầy 5 tháng. Quy mô giao dịch bình quân của Sở Giao dịch chứng khoán (SGDCK) TP HCM – HOSE đạt 1.000 tỷ đồng/phiên.

Tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán (TTGDCK) Hà Nội, chỉ số HASTC-Index cuối tháng 12-2006 còn dừng ở mức 242,89 điểm, thời điểm đỉnh cao là ngày 9-3-2007 đã tăng lên trên 450 điểm, tăng gấp gần 2 lần chỉ trong có 3 tháng. Bình quân doanh số giao dịch đạt 400 tỷ đồng/ngày.

- **Giai đoạn II:** Từ đầu tháng 4 – 2007 đến giữa tháng 9-2007, thị trường lại trong quá trình điều chỉnh mạnh và kéo dài, chỉ số chứng khoán trên cả hai TTGDCK đều giảm thấp, giá cả cổ phiếu trên thị trường phi tập trung – OTC tụt dốc và hầu như có rất ít giao dịch. Từ đầu tháng 4-2007 VN - Index bắt đầu giảm mạnh, ngày 24-4-2007 giảm xuống còn 904 điểm, đến ngày 6-8-2007 tiếp tục giảm xuống còn 883,9 điểm và khối lượng giao dịch chỉ đạt 233,8 tỷ đồng. Chỉ số VN – Index trong tháng 8-2007 chỉ số VN-Index cũng đã có phục hồi, lên trên 900 điểm,

phát từ những quy định hay sự chỉ định của Chính phủ nhằm mục đích phát triển hạ tầng kinh tế - xã hội quốc gia hoặc có thể xuất phát từ nhu cầu của chính các ngân hàng liên quan đến phân tán rủi ro, để phục vụ những khách hàng lớn với những dự án lớn, để không vi phạm giới hạn cho vay đối với một khách hàng. Dù xuất phát từ động lực nào đi nữa thì việc liên kết giữa các ngân hàng trong một dự án cũng rất cần thiết.

Qua một số dự án đồng tài trợ (bảng 1), có thể nhận thấy sự tham gia của các NHTMNN cùng các NHTMCP trong các dự án. Rõ ràng, nhu cầu liên kết trong hoạt động cấp tín dụng là rất cấp bách. Hơn thế, khi tham gia vào các dự án cho vay lớn, các NHTMCP có thể học hỏi những kinh nghiệm quản trị rủi ro tín dụng từ các ngân hàng có nhiều kinh nghiệm hơn ■

Bảng 1: Một số dự án đồng tài trợ tiêu biểu giữa các ngân hàng Việt Nam

Dự án	Tổ chức đầu mối	Các bên đồng tài trợ	Giá trị khoản tín dụng
Dự án xây dựng tổ hợp khách sạn 5 sao tại Trung tâm Hội nghị quốc gia	Incombank	Vietcombank Agribank NHLD Việt - Thái	783 tỷ đồng
Dự án phóng vệ tinh viễn thông Việt Nam (Vinasat)	Incombank	Vietcombank	Hơn 146 triệu USD
Dự án đóng 4 tàu xuất khẩu 2.600 tấn của Công ty Hồng Hà	NHTMCP Quân Đội	NHTMCP Nhà Hà Nội NHTMCP Phát triển nhà TP.HCM	7 triệu EUR
Dự án thủy điện Sông Ba Hạ (Gia Lai)	Incombank	Vietcombank Agribank BIDV	1.481 tỷ đồng

Nguồn: Tổng hợp từ trang Web của Bộ Kế hoạch - Đầu tư

(Xem tiếp số 25 tháng 04 năm 2008)

nhưng không vững chắc và đến giữa tháng 9-2007 cũng vẫn chỉ xoay quanh mức 900 điểm.

Tại TTGDCK Hà Nội, đến ngày 2-7-2007 chỉ số HASTC-Index giảm còn 256,3 điểm. Trong các tháng 7, 8 và đến giữa tháng 9 -2007, chỉ số HASTC-Index cũng chỉ xoay quanh mức 250 điểm.

- **Giai đoạn III:** Từ cuối tháng 9-2007 đến đầu tháng 11-2007, TTCK Việt Nam lại diễn biến tích cực, bước vào giai đoạn phát triển mới, chỉ số và quy mô giao dịch trên thị trường tăng mạnh. Chỉ số VN – Index tăng trở lại, đến ngày 28-9-2007 lên tới 1.046,86. Đến ngày 10-10-2007 chỉ số VN-Index tiếp tục vượt lên trên 1.100 điểm và doanh số giao dịch đạt trên 1.200 tỷ đồng. Trong khoảng thời gian cuối tháng 10-2007, chỉ số VN –Index dao động quanh mức 1.100 điểm với doanh số giao dịch dao động 1.200 tỷ đồng – 1.500 tỷ đồng.

Tương tự, tại TTGDCK Hà Nội, từ cuối tháng 9-2007, chỉ số HASTC – Index tăng trở lại, đến ngày 28-9-2007 đạt 309,74 điểm, tổng giá trị giao dịch cũng đạt cao nhất từ trước đến nay, tới 513 tỷ đồng. Từ ngày 5-10 đến hết tháng 10-2007, chỉ số HASTC – Index xoay quanh mức 350 – 370 điểm và doanh số giao dịch xoay quanh mức 500 – 700 tỷ đồng.

- **Giai đoạn IV:** Từ đầu tháng 11-2007 đến cuối tháng 12-2007 (tính đến 18-12-2007) thị trường lại bước vào giai đoạn điều chỉnh. Ngày 13-11-2007, chỉ số VN – Index đã giảm mạnh xuống còn 973,59 điểm;...ngày 23-11-2007, giảm xuống còn 975,92 điểm. Trong những ngày đầu tháng 12, thị trường vẫn dao động quanh mức điểm nói trên và ở dưới 1.000 điểm, ngày 17-12-2007 giảm chỉ còn 911,15 điểm. Doanh số giao dịch chỉ đạt 500 tỷ đồng/ngày.

Tương tự, tại TTGDCK Hà Nội, chỉ số HASTC – Index ngày 5-11-2007 giảm 11,33 điểm và ngày 6-11-2007 giảm tiếp 5,75 điểm, xuống còn 365,85 điểm. Sau nhiều phiên điều chỉnh giảm, ngày 13-11-2007 giảm mạnh tới 24,14 điểm, xuống còn 317,65 điểm;... ngày 23-11-2007 còn 338,98 điểm. Trong những ngày đầu tháng 12, chỉ số vẫn ở mức đó, ở mức dưới 350 điểm, ngày 17-12-2007 chỉ còn 317,48 điểm. Doanh số giao dịch giảm mạnh xuống chỉ còn bình quân 200 tỷ đồng/ngày.

2. Sự phát triển về quy mô thị TTCK:

Theo Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), tính đến ngày 18 tháng 12-2007, có tổng số 238 doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu trên TTCK, tổng quy mô vốn hóa thị trường đã đạt 450.000 tỷ đồng, chiếm 40% GDP. Cũng tính đến hết tháng 12-2007, thị trường chứng khoán thu hút hơn 500 triệu trái phiếu các loại, bao gồm: trái phiếu Chính phủ, trái phiếu đô thị, trái phiếu công trình, trái phiếu ngân hàng thương mại (NHTM). Tổng giá trị vốn hóa trái phiếu lên tới 82.000 tỷ đồng, chiếm 8,4% GDP năm 2006. Theo xu hướng này, dự báo đến hết năm 2008, tổng số vốn hóa TTCK Việt Nam sẽ đạt 35 – 40 tỷ USD, chiếm tới trên 60% GDP của năm 2008.

Tại SGDCK TPHCM có tổng số 132 loại cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết, với tổng giá trị vốn hóa

đạt khoảng 330.000 tỷ đồng.

Tại TTGDCK Hà Nội đến hết tháng 12 - 2007 có 106 loại cổ phiếu và 91 trái phiếu niêm yết, so với con số 7 loại cổ phiếu cuối năm 2005. Trong số đó có các cổ phiếu hàng đầu của nhóm tài chính tiền tệ. Đến giữa tháng 10 -2007 tổng giá trị các loại cổ phiếu đăng ký, niêm yết và giao dịch tại TTGDCK Hà Nội lên tới hơn 31.000 tỷ đồng, tổng giá trị vốn hóa đạt hơn 120.000 tỷ đồng, tương đương trên 7,4 tỷ USD, tăng gấp 40 lần cách đây 1 năm. Trung tâm cũng thường xuyên tổ chức các phiên đấu giá cổ phiếu, trái phiếu.

Bảng số 1.1: Quy mô phát triển của TTCK

Tháng	Phát hành		Đấu giá		Tổng giá trị (Tỷ đồng)
	Số lượng (Cổ phiếu)	Giá trị (Tỷ đồng)	Số lượng (Cổ phiếu)	Giá trị (Tỷ đồng)	
1-4	75.226.340	4.107	268.224.384	17.971	22.078
5	333.147.631	8.485	80.949.020	5.323	13.808
6	521.303.000	8.193	26.221.212	1.694	9.887
7	105.539.689	3.032	24.050.088	1.278	4.310
8	178.902.539	3.006	5.517.700	258	3.264
9	215.594.036	-	12.892.900	-	3.864
Tổng cộng	1.430.726.265	26.824	417.813.304	26.524	57.218

Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2007

Nguồn: Ủy ban chứng khoán Nhà nước

Theo đề án phát triển thị trường vốn đến năm 2010 và tầm nhìn 2020 vừa được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt đầu tháng 8-2007, đến 2010 giá trị vốn hóa TTCK đạt 50% GDP và năm 2020 đạt 70% GDP. Như vậy với xu hướng này thì đến năm 2008 đã vượt mục tiêu của năm 2010.

Bảng số 2.2: Một số chỉ tiêu quy mô SGDCK

Chỉ tiêu đến 26.6.2007	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ	Trái phiếu
1- Tổng số chứng khoán đang niêm yết	472	113	2	363
Tỷ trọng	100%	22,67	0,42	76,91
2- Khối lượng chứng khoán đang niêm yết	2.569.173.825	1.878.363.975	100.000.000	590.809.850
Tỷ trọng	100%	73,11	3,89	23
3- Tổng giá trị CK đang niêm yết (Triệu đồng)	78.792.975	18.783.640	1.000.000	59.199.335
Tỷ trọng	100%	23,78	1,27	74,95

TPHCM đến giữa tháng 10-2007

Nguồn: Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM - HOSE

3. Hoạt động đấu giá cổ phiếu giao dịch lần đầu:

Ngoài việc giao dịch cổ phiếu đã niêm yết, trên hai TTGDCK còn tổ chức đấu giá cổ phiếu lần đầu – IPO của các doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) cổ phần hóa. Chỉ tính riêng năm 2007, hai TTGDCK đã tổ chức đấu giá lần đầu cho gần 50 doanh nghiệp, với tổng số gần 500 triệu cổ phiếu, với tổng số vốn huy động được là 26.525 tỷ đồng. Trong số đó phải kể đến việc đấu giá của Công ty Đạm Phú Mỹ, Tổng công ty Bảo hiểm Việt Nam - Bảo Việt, Tổng công ty Bảo hiểm Dầu khí, Tập đoàn Vincom.

4. Phát triển thị trường trái phiếu:

Quyết định số 2276/2006/QĐ-BTC của Bộ Tài chính đã tạo ra một thị trường đấu thầu Trái phiếu hoạt động thường xuyên, hiệu quả hơn, tạo niềm tin cho các thành viên tham gia thị trường. Tính



đến nay đã có hơn 400 mã trái phiếu, với tổng giá trị 85.321 tỷ đồng được niêm yết. Tính bình quân giao dịch trái phiếu trong 6 tháng đầu năm 2007 là 351,29 tỷ đồng.

5. Thực trạng hoạt động của các Công ty chứng khoán (CTCK):

Tính đến hết tháng 12-2007 có 62 CTCK đã khai trương hoạt động và là thành viên của hai TTGDCK. Hiện nay còn khoảng 80 bộ hồ sơ đã được nộp lên UBCKNN xin thành lập mới CTCK. Sự phát triển vững mạnh của các Công ty kinh doanh chứng khoán cũng thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển.

6. Thực trạng TTCK phi tập trung OTC:

Trên thị trường OTC, hoạt động giao dịch cổ phiếu, trái phiếu cũng hết sức sôi động, với số lượng chứng khoán, quy mô giao dịch không thua kém, thậm chí nhiều ước tính còn lớn gấp nhiều lần TTCK chính thức. Ước tính đến hết tháng 12 – 2007, có khoảng 450 loại cổ phiếu và trái phiếu của 30 NHTM, gần 390 doanh nghiệp, với tổng giá trị vốn hóa khoảng 500.000 tỷ đồng đang được giao dịch.

7. Thực trạng phát triển số lượng các tài khoản của nhà đầu tư chứng khoán:

Tính đến hết tháng 12 năm 2007 tổng số tài khoản mở tại các CTCK đã ước lên tới con số khoảng trên 350.000 tài khoản, tăng gấp 50 lần so với năm 2000 và gấp 6 lần so với cuối năm 2005 và gấp 3 lần năm 2006.

8. Thực trạng về Quỹ đầu tư chứng khoán:

Tính đến hết tháng 12 năm 2007 tổng số có 260 Quỹ đầu tư nước ngoài, đầu tư vào TTCK Việt Nam với tổng danh mục đầu tư ước tính đạt gần 6,0 tỷ USD và gần 50 tổ chức đầu tư nước ngoài mở tài khoản hoặc ủy 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, Goldmann Sachs, Daiwa, Normura Securities. Hiện nay các nhà đầu tư nước ngoài đang nắm giữ khoảng 25-30% tổng số lượng chứng khoán của TTCK Việt Nam.

Theo UBCKNN, tính đến trung tuần tháng 12-2007, Việt Nam có 24 Công ty quản lý Quỹ đã được cấp phép hoạt động; trong đó có 2 chứng chỉ quỹ

được niêm yết tại SGDCK TPHCM đó là VFMVF1 của Công ty liên doanh Quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam và PRUBF1 của Công ty TNHH Quản lý Quỹ đầu tư Prudential Việt Nam.

Để góp phần thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển mạnh, vững chắc và an toàn trong thời gian tới, xin được đề xuất một số giải pháp sau đây:

Một là, kinh nghiệm quốc tế cũng 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. Thực tế cũng cho thấy sự đa dạng, phong phú, có kinh nghiệm và hiệu quả trong hoạt động của các tổ chức tham gia thị trường có ảnh hưởng rất quan trọng đến việc thúc đẩy TTCK phát triển. Bởi vậy việc khuyến khích, tạo điều kiện cho việc thành lập mới và đi vào hoạt động có hiệu quả của các CTCK, cũng như các quỹ đầu tư, là hết sức cần thiết trong chiến lược đẩy nhanh sự phát triển vững chắc của TTCK.

Tuy nhiên quy mô vốn của các CTCK còn quá nhỏ, trong năm 2007 bình quân vốn điều lệ của mỗi công ty mới chỉ có 150 tỷ đồng. Tác giả 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 năm 2008 và đến năm 2010 phải đạt 500 tỷ đồng.

Bảng số 2.1: Một số chỉ tiêu về TTCK trong khu vực châu Á thời điểm tháng 6-2007

Quốc gia	Số lượng công ty chứng khoán	Số lượng Công ty Quản lý Quỹ	Mức vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	Doanh số giao dịch BQ/ngày (Tỷ USD)
1. Trung Quốc	107	58	1.100	12,8
2. Singapore	71	71	437	1,27
3. Malaysia	37	79	288	0,8
4. Thailand	41	20	158	0,5
5. Việt Nam	55	18	22	0,06

Nguồn: Hiệp hội kinh doanh chứng khoán Việt Nam

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, Công ty chứng khoán, Công ty bảo hiểm,... Trong khi đó ở các TTCK phát triển trên thế giới 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 dẫn với thông lệ quốc tế.

Hai là, một nhân tố rất quan trọng thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển thời gian qua là nghiệp vụ Repo của các CTCK và nghiệp vụ cho vay cầm cố cổ phiếu của các NHTM cổ phần cho khách hàng vay vốn để mua cổ phiếu. Theo Chỉ thị 03/CT của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) có hiệu lực thi hành từ ngày 1-7-2007 thì đến 31-12-2007, các NHTM phải giảm tỷ lệ dư nợ cho vay đầu tư chứng khoán xuống dưới 3% so với tổng dư nợ. Đây 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%!

Cho khách hàng vay vốn đó là nghiệp vụ bình thường của các ngân hàng trên thế giới, tất nhiên họ có biện pháp quản trị rủi ro phù hợp. Cho khách hàng vay vốn để đầu tư kinh doanh chứng khoán



cũng giống như các lĩnh vực đầu tư kinh doanh khác của khách hàng. Song lĩnh vực chứng khoán có mức độ rủi ro đặc thù, do đó các NHTM có nghiệp vụ phòng ngừa rủi ro riêng và cụ thể.

Loại trừ việc các NHTM phối hợp với CTCK để cho khách hàng vay vốn kinh doanh chứng khoán, hoặc cho CTCK vay vốn để cho khách hàng của các Công ty này vay lại đầu tư kinh doanh chứng khoán, thì đối với việc cho vay trực tiếp, các NHTM ở nước ta chỉ lựa chọn một số loại cổ phiếu để cho khách hàng cầm cố vay vốn đầu tư chứng khoán. Đó là những loại cổ phiếu của những NHTM và CTCK có uy tín. Tỷ lệ cho vay tối đa cũng chỉ bằng 3 đến 5 lần mệnh giá so với mức giá trên thị trường lên tới trên 10 lần.

Bởi vậy NHNN cần thiết phải sửa đổi bổ sung, hay bãi bỏ Chỉ thị nói trên.

Ba là, theo quy định của Chính phủ, tỷ lệ giới hạn tối đa các nhà đầu tư nước ngoài được sở hữu cổ phần tại một NHTM cổ phần của Việt Nam là không quá 30% vốn điều lệ của NHTM CP đó. Một nhà đầu tư nước ngoài không được sở hữu quá 15%; trường hợp đặc biệt được sở hữu tối đa 20% vốn điều lệ của một NHTM cổ phần Việt Nam nhưng phải được sự chấp thuận của Thủ tướng Chính phủ.

Bài viết cho rằng tỷ lệ đó là chưa phù hợp. Để thúc đẩy sự phát triển TTCK Việt Nam, góp phần thúc đẩy thực hiện có hiệu quả 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 tới đa là 40%. Các quy định pháp lý khác về đầu tư, hoạt động tiền tệ,... cần được chỉnh sửa, bổ sung phù hợp khi Việt Nam gia nhập WTO, tạo điều kiện cho các ngân hàng nước ngoài mở rộng cho vay vốn, đầu tư vốn vào nền kinh tế Việt Nam.

Bốn là, đẩy nhanh tốc độ hoàn thiện môi trường pháp lý cho hoạt động của TTCK Việt Nam, với một số nội dung cụ thể sau đây:

- Một công ty đáp ứng đủ tiêu chuẩn nên cho phép niêm yết cổ phiếu trên cả hai TTGDCK Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Bởi vì cả hai Trung tâm này đang được nâng cấp, đều cùng tiêu chuẩn quản lý giám sát như nhau. Đồng thời trong tương lai gần hai Trung tâm này được kết nối với nhau, tức là kết nối giữa hai thị trường, bao gồm cả hợp nhất hệ thống báo cáo giao dịch và yết giá giao dịch.

- Một trong số các điều kiện niêm yết của Công ty cổ phần trên SGDCK là không có nợ quá hạn, nên chuyển thành quy định nợ quá hạn chưa được trích lập quỹ dự phòng rủi ro. Bởi vì phần đông các công ty, nhất là các NHTM cổ phần, Công ty cho thuê tài chính cổ phần, đều có nợ quá hạn. Vấn đề là nợ quá hạn đó đã trích lập dự phòng rủi ro theo quy định và theo thông lệ quốc tế hay chưa.

- Quy định các thành viên HĐQT phải giữ 50% số cổ phiếu ít nhất là 2 năm sau khi cổ phiếu của công ty niêm yết mới được chuyển nhượng. Quy

định này nên mở rộng ra cả các cổ đông lớn, cổ đông chiến lược. Đồng thời quy định này cũng nên áp dụng thống nhất với các thành viên trong Ban đại diện Quỹ đầu tư thay cho quy định hiện hành là phải giữ 100%.

- Điều kiện về vốn là phải có 30 tỷ đồng mới được thành lập Công ty quản lý Quỹ là quá cao. Bởi vì đây là loại hình doanh nghiệp có hàm lượng chất xám cao, đòi hỏi trình độ tri thức cao, nếu quy định điều kiện phải có số vốn lớn sẽ làm nản lòng các doanh nhân tham gia loại hình doanh nghiệp này.

- Việc chào bán chứng khoán ra nước ngoài đồng thời với việc chào bán chứng khoán ở Việt Nam, cần áp dụng quy định tương tự đối với việc niêm yết chứng khoán ở nước ngoài. Vấn đề này cần để cho các tổ chức phát hành và tổ chức tư vấn chủ động quyết định. Cũng theo đó, thông tin UBCK NN yêu cầu đối với tổ chức niêm yết ở nước ngoài không nên cao hơn các quy định trong Luật chứng khoán mà tổ chức đó đang niêm yết tại Việt Nam.

- Việc phát hành thêm cổ phiếu để trả cổ tức hay phát hành thêm cổ phiếu thưởng cho cổ đông nên đưa vào loại hình chào bán ra công chúng, bởi vì đã là công ty đại chúng thì việc phát hành thêm cổ phiếu đều do đại chúng nắm giữ.

Năm là, cần có lộ trình phù hợp về tiến độ phát hành cổ phiếu lần đầu IPO của các DNNN quy mô lớn cổ phần hóa, tránh dồn dập trong thời gian ngắn gây bất lợi cho thị trường và cho nguồn thu của ngân sách Nhà nước.

Sáu là tăng cường đầu tư hiện đại hóa công nghệ của hai TTGDCK. Đồng thời nâng cao trình độ đội ngũ cán bộ, nhân viên của hai trung tâm này. Gắn liền với nội dung đó là cần có biện pháp nâng cao trình độ chuyên môn của nhân viên CTCK. Đặc biệt đối với nhân viên đại diện của CTCK ngoài giao dịch trực tiếp tại SGDCK hay TTGDCK cần tổ chức sát hạch, kiểm tra thực tế về trình độ nghiệp vụ của đội ngũ này trước khi cho phép đặt đại diện tại Sở Giao dịch hay TTGDCK.

Bảy là, NHNN Việt Nam có biện pháp quản lý chặt chẽ luồng vốn ngoại tệ chuyển vào Việt Nam đầu tư trên TTCK và 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 Ngân hàng thương mại cũng phải kiểm soát chặt chẽ nguồn vốn tín dụng khách hàng vay đầu tư vào thị trường chứng khoán, đầu tư cổ phiếu OTC, góp phần hạn chế việc đầu tư quá nóng, việc cho vay kém hiệu quả.

Tám là, Chính phủ cần có biện pháp phát triển ổn định TTCK.

Giữa các thị trường: thị trường tín dụng, thị trường bất động sản, TTCK, thị trường hàng hóa, có mối quan hệ chặt chẽ và liên thông với nhau. Song việc NHNN ngăn chặn việc lưu thông vốn giữa thị trường tín dụng và TTCK bằng biện pháp hành chính đã ngay lập tức tác động tiêu cực đến TTCK.

Tại Trung Quốc, Chính phủ và trực tiếp là Ngân



tăng vốn điều lệ dồn dập trong tháng 12-2007. Tổng số vốn của 2 kênh này dự kiến thu hút cũng lên tới 7.000 – 10.000 tỷ đồng.

Diễn biến nói trên đặt ra vấn đề lớn nhất là về quản lý Nhà nước của UBCKNN. Bởi vì kế hoạch tăng vốn nói trên của các NHTM cũng như của các doanh nghiệp cổ phần hầu hết được Đại hội cổ đông thông qua từ đầu năm. Song với nhiều thủ tục và quá trình xem xét, cấp phép, chấp thuận kéo dài tới vài tháng của UBCKNN, tạo sự dồn ép vào cuối năm, gây khó khăn cho các cổ đông và các đơn vị phát hành, tác động thiếu tích cực đến thị trường và kế hoạch cổ phần hóa. Đây là vấn đề cần được chỉnh sửa sớm.

Kết luận

Đối với các nước có nền kinh tế phát triển, TTCK ở trình độ cao, thì vốn đầu tư của doanh nghiệp chủ yếu được huy động trên TTCK. Ở nước ta trong nhiều năm qua, TTCK còn ở giai đoạn sơ khai, nên vốn đầu tư của doanh nghiệp, nhất là vốn đầu tư trung dài hạn, chủ yếu là vay vốn tín dụng các NHTM. Nhưng hiện nay tốc độ phát triển nhanh của thị trường chứng khoán, với việc tiếp tục đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa, sẽ giảm áp lực cung ứng vốn tín dụng cho các nhu cầu đầu tư của các thành phần kinh tế, đồng thời thúc đẩy nhanh hơn nữa tiến trình cơ cấu lại các DNNN. Thị trường này phát triển cũng thúc đẩy tiến trình tiếp tục đổi mới mạnh mẽ hệ thống Ngân hàng Việt Nam theo hướng đa dạng và nâng cao chất lượng dịch vụ. Cả hai lĩnh vực này đều thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhanh và bền vững.

Đến nay có thể khẳng định, mục tiêu cơ bản được Đảng và Chính phủ đề ra là thiết lập và đưa vào hoạt động một TTCK có tổ chức từ thấp đến cao phù hợp với thực tế nền kinh tế Việt Nam, từng bước hoàn thiện và phát triển thị trường này đã đạt được những thành công quan trọng. Mặc dù trong hơn năm qua, TTCK Việt Nam có những bước phát triển thăng trầm qua diễn biến của chỉ số VN - Index, nhưng đó là một tất yếu, song chưa có bất cứ một sự hỗn loạn, đổ vỡ nào trên TTCK như đã từng xảy ra ở một số nước trong khu vực khi TTCK của họ ở giai đoạn đầu. Bên cạnh đó, những định hướng hoàn thiện khung pháp lý và chính sách khuyến khích tham gia thị trường, phát triển hàng hóa và mở rộng phạm vi thị trường giao dịch chứng khoán càng cho thấy sự phát triển mạnh, ổn định của TTCK nước ta trong thời gian tới. Bên cạnh đó là hoạt động kinh doanh, cung cấp dịch vụ và đầu tư của các tổ chức tham gia thị trường, của các NHTM, CTCK, ngày càng tiến tới tính chuyên nghiệp hơn, góp phần cho sự phát triển của TTCK trong tương lai.

Nguồn tài liệu tham khảo:

- Trang Web của Ủy ban chứng khoán Nhà nước và của một số Công ty chứng khoán
- Báo cáo và trang Web của một số NHTM
- Thông tin của Trung tâm Giao dịch chứng khoán Hà Nội, TP.HCM
- Đầu tư chứng khoán; Các số có liên quan.

hàng Nhân dân Trung Quốc cũng có một số quyết định điều chỉnh khác theo hướng thắt chặt tiền tệ nhằm hạn chế sự tăng trưởng nóng của nền kinh tế, tác động gián tiếp kiềm chế sự tăng trưởng nóng của TTCK nước này, chứ không sử dụng biện pháp hành chính can thiệp trực tiếp.

Chính phủ, Bộ tài chính, Ủy ban chứng khoán Nhà nước cũng cần có những biện pháp cụ thể để giảm thiểu những tác động tiêu cực, tạo sự phát triển ổn định của TTCK. UBCKNN tăng cường các biện pháp thanh tra, giám sát và xử phạt thật nặng, thật nghiêm túc các vi phạm trong giao dịch chứng khoán và các vấn đề có liên quan thực hiện Luật chứng khoán.

Xây dựng và phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ theo hướng thị trường chuyên biệt, tách khỏi thị trường cổ phiếu. Thị trường trái phiếu chuyên biệt này với nòng cốt là sự tham gia của các CTCK, các tổ chức phát hành trái phiếu, như: các NHTM, Công ty bảo hiểm. Đồng thời thực hiện chuẩn hóa các nghiệp vụ giao dịch “Repo”, “hoán đổi” đối với trái phiếu, nhằm tạo tính thanh khoản cho thị trường trái phiếu.

Đẩy mạnh công tác thanh tra, giám sát hoạt động trên TTCK, đảm bảo tính tuân thủ, công khai, minh bạch chống các hành vi gian dối, lũng đoạn, làm giá, thao túng thị trường. Thực hiện các cam kết về lĩnh vực chứng khoán theo Hiệp định thương mại Việt Mỹ và cam kết gia nhập WTO.

Chín là, cần xem xét đơn giản thủ tục cấp phép chào bán cổ phiếu ra công chúng

Tính sơ bộ chỉ riêng các NHTM cổ phần nói trên cũng thu hút khoảng 10.000 tỷ đồng vốn trên thị trường chỉ riêng trong tháng 12 -2007, tạo sức ép lớn trên thị trường vốn. Đó là chưa kể Vietcombank cũng IPO 1.000 tỷ đồng vốn điều lệ, nếu với giá đấu thầu bình quân là 70.000 đồng/cổ phiếu thì số vốn thu về đã là 7.000 tỷ đồng, còn nếu giá tương đương của ACB là 190.000 tỷ đồng thì thu hút khoảng 13.300 tỷ đồng.

Hàng loạt doanh nghiệp khác IPO và hàng loạt doanh nghiệp khác phát hành cổ phiếu mới