



Thị trường chứng khoán Việt Nam sau 8 năm hình thành và phát triển

TS. TRẦN QUỐC TUẤN - ThS. LÊ VĂN THÀNH
Trung tâm đào tạo chứng khoán TP.HCM

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam qua 8 năm hoạt động đã đạt được những thành tựu đáng kể như sau:

Một là đã xây dựng được hai thị trường chứng khoán (TTCK) tập trung là sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) TP.HCM (2000) và trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) Hà Nội (2005) với các bộ phận cấu thành hoạt động trên nguyên tắc căn bản của cơ chế thị trường. Đến cuối năm 2005 mới chỉ có 30 công ty niêm yết với giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu vào khoảng 7.390 tỉ

đồng bằng khoảng 0,88% GDP năm 2005 (nếu tính cả trái phiếu thì tổng giá trị niêm yết toàn thị trường là 30.800 tỷ đồng, bằng 4,8% GDP). Cuối năm 2006, qui mô TTCK có tổ chức đã phát triển khá nhanh, có 193 công ty niêm yết với giá trị vốn hóa thị trường đạt 221.156 tỷ đồng bằng 22,7 % GDP 2006, có gần 400 loại trái phiếu niêm yết với tổng giá trị trên 70.000 tỷ đồng, bằng 7,7% GDP 2006. Đến hết năm 2007, TTCK Việt Nam đã có 253 cổ phiếu niêm yết với giá trị vốn hóa đạt gần 500.000 tỷ đồng, bằng khoảng 43,7% GDP 2007,

TẠP CHÍ Công nghệ ngân hàng

Tôi đồng ý đặt mua Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

- | | | |
|--|------------|-----------------|
| <input type="checkbox"/> 6 kỳ (có số Xuân) | (95.000đ) | X cuốn/kỳ |
| <input type="checkbox"/> 6 kỳ (không có số Xuân) | (90.000đ) | X cuốn/kỳ |
| <input type="checkbox"/> 12 kỳ | (185.000đ) | X cuốn/kỳ |

Từ tháng:/200..... đến tháng:/200.....

PHÁT HÀNH MỖI THÁNG 1 KỶ
(Từ tháng 9/2007)

Họ tên :.....

Chức vụ :.....

Công ty :.....

Địa chỉ :.....

Điện thoại :.....

Email :.....

Ngày tháng..... năm 200.....

HƯỚNG DẪN ĐĂNG KÝ:

Cách 1: Đăng ký trực tiếp tại tòa soạn.

Cách 2: Bạn đọc điền đầy đủ thông tin vào phiếu đặt báo và gửi đến tòa soạn.

Tiền đăng ký vui lòng gửi đến tòa soạn qua:

- Đường bưu điện (dịch vụ chuyển tiền tại các bưu cục).
- Chuyển khoản.

CTK: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh

STK: 10201000080992

NH: Sở giao dịch II Ngân hàng Công thương TP.HCM

Cách 3: Đăng ký tại các bưu cục



có khoảng 570 loại trái phiếu được niêm yết với giá trị niêm yết đạt khoảng 115.660 tỷ đồng, bằng 10% GDP năm 2007. Vn-Index lập kỷ lục đạt đỉnh 1.170,67 điểm vào ngày 12/3/2007, sau đó suy giảm dần. Năm 2008, tình hình kinh tế thế giới có những biến động mạnh mẽ do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính, tình hình trong nước có nhiều khó khăn vì thế các chỉ số chứng khoán đã có sự suy giảm lớn, VN-Index suy giảm gần 70% xuống còn 304 điểm, HASTC Index xuống còn 105 điểm vào ngày 26/12/2008. Tính đến ngày 26/12/2008 trên cả hai sàn chứng khoán có 338 cổ phiếu, 04 chứng chỉ quỹ và 597 trái phiếu được niêm yết, mức vốn hóa của các công ty niêm yết vào khoảng 212.221 tỉ đồng chiếm khoảng 20% GDP và có 597 trái phiếu được niêm yết với giá trị niêm yết đạt khoảng 180.152 tỉ đồng.

Hai là TTCK đã từng bước thể hiện được vai trò là một kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế. Năm 2006 và 2007 số vốn do các doanh nghiệp huy động qua TTCK lần lượt là khoảng 30.000 và 90.000 tỉ đồng. Trong năm 2008, do những biến động về kinh tế trong và ngoài nước, hoạt động phát hành đã sụt giảm khoảng 70% so với năm 2007 và chỉ đạt 19.554 tỷ đồng trong vòng 9 tháng đầu năm. Tính đến tháng 9/2008, tổng số vốn huy động qua TTCK chính thức sau 8 năm hoạt động là khoảng 130.000 tỷ đồng, phục vụ việc đầu tư phát triển và mở rộng sản xuất kinh doanh, đóng góp tích cực cho mục tiêu tăng trưởng và chương trình cổ phần hoá.

Ba là TTCK đã thu hút đông đảo sự quan tâm của công chúng và một số lượng lớn các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia đầu tư trên thị trường. Lượng vốn đầu tư nước ngoài gián tiếp trong năm 2007 ước đạt khoảng 6,5 tỷ USD, đưa giá trị danh mục đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chính thức ước đạt 7,6 tỷ USD (nếu tính cả thị trường không chính thức ước đạt gần 20 tỷ USD). Tới tháng 12/2008, số lượng tài khoản được mở là khoảng 400.000 trong đó có 11.750 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài (nhà đầu tư tổ chức có khoảng 874 tài khoản).

Bốn là hệ thống các tổ chức tài chính trung gian hoạt động trên TTCK gia tăng về số lượng và cải thiện về chất lượng. Tính đến tháng 12/2008 có 101 công ty chứng khoán (CTCK) được cấp giấy phép thành lập và hoạt động với qui mô vốn đạt khoảng 20.000 tỉ đồng và 42 công ty quản lý quỹ được cấp giấy phép thành lập và hoạt động với số vốn đăng ký lên tới 1.600 tỷ đồng, 8 ngân hàng hoạt động lưu ký được cấp phép hoạt động.

Năm là hệ thống trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ, các thành viên lưu ký chứng khoán, ngân hàng chỉ định thanh toán và ngân hàng giám sát phục vụ tốt cho hoạt động lưu ký, thanh toán cho các giao dịch chứng khoán. Cơ sở hạ tầng công nghệ phục vụ cho hoạt động giao dịch, đăng

ký, lưu ký và thanh toán, quản lý và giám sát thị trường đã từng bước được nâng cấp tạo điều kiện cho hoạt động giao dịch diễn ra một cách nhanh chóng và chính xác.

Sáu là việc tổ chức, quản lý hoạt động TTCK đã từng bước hoàn thiện cơ bản khung pháp lý, thể chế chính sách cho thị trường hoạt động và phát triển, nâng cao tính công khai minh bạch và năng lực giám sát thị trường. Luật Chứng khoán có hiệu lực từ ngày 1/1/2007 tạo hành lang pháp lý quan trọng cho TTCK Việt Nam phát triển.

Bảy là các công ty niêm yết cũng quen dần với cơ chế công bố thông tin và bước đầu đã thực hiện nguyên tắc quản trị công ty theo thông lệ tốt nhất. Các công ty niêm yết đã nhận thức rõ được vai trò quan trọng của việc quản trị công ty một cách minh bạch và việc công bố thông tin công khai cho các nhà đầu tư biết. Doanh nghiệp đã nhận thức rõ lợi ích khi thực hiện niêm yết và hoạt động lên sàn đã trở thành đích đến của nhiều doanh nghiệp.

Tám là quan hệ hợp tác với các tổ chức nước ngoài đã được mở rộng. Việc hợp tác với các cơ quan quản lý, các SGDCK nước ngoài, các tổ chức có liên quan nước ngoài đã giúp việc xây dựng và tổ chức thị trường cả về mặt kiến trúc thượng tầng lẫn hạ tầng kỹ thuật. Thông qua việc hợp tác này sẽ hỗ trợ thông tin và kinh nghiệm để giúp cơ quan quản lý hoạch định chính sách tối ưu và giúp các doanh nghiệp Việt Nam có ý định niêm yết ở nước ngoài, đồng thời thuận lợi hóa khả năng công ty nước ngoài niêm yết tại TTCK Việt Nam.

Chín là công tác đào tạo kiến thức cơ bản về chứng khoán và TTCK đã có những bước phát triển nhất định. Hệ thống đào tạo chứng khoán cuối 2006, đầu 2007 bị quá tải khi nhu cầu học lên cao. Tuy nhiên, với sự chia sẻ việc đào tạo cho 5 trường đại học khác, công tác đào tạo đã có bước phát triển đột biến về số lượng học viên được đào tạo cơ bản. Năm 2007 đào tạo 32.000 lượt học viên, năm 2008 đào tạo 18.000 lượt học viên.

Mười là TTCK đã thực sự





thu hút đông đảo sự quan tâm của cả xã hội, có sự bùng nổ truyền thông và thông tin về TTCK. Chứng khoán và TTCK đã trở thành chuyên mục thường xuyên và không thể thiếu không chỉ đối với nhiều tờ báo kinh tế, truyền hình mà còn cả những tờ báo chuyên về xã hội.

Bên cạnh những thành tựu đáng kể đã đạt được như đã nói ở trên, còn những tồn tại và những mặt chưa đạt như sau:

Một là quy mô của TTCK Việt Nam xét về con số tuyệt đối thì còn quá nhỏ so với các quốc gia trong khu vực. Thực tế này cho thấy, con đường trước mắt của TTCK Việt Nam còn rất dài và đến nay, chúng ta mới đi được chặng đầu tiên.

Hai là công tác kiểm soát sự tăng trưởng của thị trường tùy thuộc vào sự di chuyển của luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài và nguồn vốn tiết kiệm trong nước đầu tư vào TTCK so với khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế chưa được làm tốt, cân đối giữa quan hệ cung cầu còn lỗi nhịp gây nên những biến động lớn cho thị trường, làm cho thị trường thiếu tính ổn định và khả năng phát triển bền vững. Sự tăng trưởng quá nóng của thị trường trong giai đoạn cuối năm 2006 và đầu năm 2007 đã dẫn đến bong bóng chứng khoán mà khi vỡ ra trong năm 2008 đã gây ra những hậu quả lớn về mặt kinh tế xã hội.

Ba là cùng với sự bùng nổ của thị trường chính thức kể từ cuối năm 2006, hoạt động của thị trường tự do phát triển và tiềm ẩn nhiều rủi ro. Các công ty phát hành không tuân thủ theo các qui định của pháp luật. Các hoạt động giao dịch tự do không có quản lý, kiểm soát. Khi TTCK chính thức suy giảm nên thì thị trường tự do đóng băng, từ đó tác động trở tiêu cực trở lại TTCK chính thức. Hoạt động thiếu tính công khai, minh bạch, không được tổ chức quản lý, giám sát của thị trường tự do gây ra rủi ro rất cao cho các nhà đầu tư, gây mất ổn định cho thị trường chính thức và cả hệ thống tài chính.

Bốn là việc can thiệp hành chính vào giá khởi điểm tối thiểu khi IPO đã làm méo mó qui luật cung cầu của thị trường, với việc ấn định mức giá khởi điểm quá cao đã làm ảnh hưởng đến các đợt phát hành cũng như gây thiệt hại cho các nhà đầu tư và thị trường do giá quá cao so với giá trị thực của cổ phiếu.

Năm là cơ quan quản lý đã không theo dõi và giám sát được phương án sử dụng vốn của đợt phát hành đã dẫn đến việc các doanh nghiệp lạm dụng việc phát hành quá mức làm kiệt quệ sức cầu của thị trường, trong khi đó với số vốn mới được phát hành các doanh nghiệp chưa có phương án sử dụng đã đầu tư tiếp vào thị trường chứng khoán, dẫn đến rủi ro cho nguồn vốn của doanh nghiệp.

Sáu là việc quản lý luồng vốn đổ vào TTCK, đặc biệt là vốn của nhà đầu tư nước ngoài vẫn là

bài toán còn phải xem xét, đặc biệt là kịch bản cho thị trường và nền kinh tế khi luồng vốn nước ngoài đảo chiều. Việc kiểm soát cho vay của các tổ chức tín dụng trong đầu tư chứng khoán chưa chặt chẽ, những giải pháp đưa ra chưa theo kịp với sự thay đổi của tình hình thực tế.

Bảy là tính công khai minh bạch của thị trường thông qua công bố thông tin được nâng lên, song chất lượng, nội dung và thời hạn công bố chưa đáp ứng cho yêu cầu quản lý và cung cấp thông tin cho thị trường, nhiều doanh nghiệp niêm yết chỉ báo cáo đại khái, qua loa theo yêu cầu.

Tám là công tác điều hành và giám sát thị trường cũng còn một số hạn chế. Trước sự tăng trưởng quá nóng hoặc sự suy giảm quá nhanh của thị trường, các cơ quan quản lý, điều hành và giám sát còn nhiều lúng túng, dẫn đến những quyết định mang tính hành chính không phù hợp và giải quyết được bản chất của vấn đề đang diễn ra trên thị trường. Sự ra đời ồ ạt của nhiều CTCK mới cũng đã dẫn đến sự cạnh tranh không lành mạnh; nguyên tắc công bằng về quyền lợi giữa các nhà đầu tư bị xâm phạm khi cơ quan quản lý không thể kiểm soát được thứ tự nhập lệnh; một số doanh nghiệp niêm yết xử ép với cổ đông nhỏ, vi phạm Luật Doanh nghiệp mà không bị xử lý; việc lạm dụng tiền và tài khoản của các nhà đầu tư; việc chậm trễ trong việc chuyển tiền của các nhà đầu tư về ngân hàng quản lý; vai trò “cán cân” của cơ quan thanh tra, giám sát còn mờ nhạt; ...

Chín là hệ thống văn bản pháp lý mặc dù đã từng bước được xây dựng và hoàn thiện nhưng vẫn chưa theo kịp với thực tế, có nhiều hoạt động vẫn chưa có văn bản pháp lý điều chỉnh và hướng dẫn như cầm cố chứng khoán, repo, tài khoản uỷ thác đầu tư, niêm yết ra thị trường nước ngoài, qui định về việc phá sản của các CTCK...

Mười là việc đào tạo nguồn nhân lực đáp ứng yêu cầu phát triển của TTCK đang là vấn đề rất bức bách, kể cả nguồn nhân lực cho các cơ quan hoạch định chính sách và điều hành thị trường cũng cần đặt ra do sự phát triển nhanh chóng và sự phức tạp của thị trường.

Để CTCK từng bước đi vào ổn định và phát triển, chúng ta cần phải thực hiện một số giải pháp như sau:

Một là tiếp tục phát triển quy mô thị trường, nâng cao chất lượng và đa dạng hóa các loại hàng hoá để đáp ứng nhu cầu của thị trường:

- Tiếp tục đẩy mạnh chương trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước, tập đoàn kinh tế nhà nước, gắn việc cổ phần hoá với niêm yết trên TTCK. Thực hiện việc bán tiếp phần vốn của Nhà nước tại các doanh nghiệp nhà nước không cần giữ cổ phần chi phối hoặc không cần nắm giữ cổ phần. Khuyến khích các doanh nghiệp có vốn



đầu tư nước ngoài sang hình thức công ty cổ phần và niêm yết, giao dịch trên TTCK;

- Mở rộng quy mô và đa dạng hóa các loại trái phiếu, các phương thức phát hành trái phiếu;

- Nghiên cứu phát triển các loại chứng khoán phái sinh như: quyền chọn mua, quyền chọn bán chứng khoán; hợp đồng tương lai; hợp đồng kỳ hạn; các sản phẩm liên kết (chứng khoán - bảo hiểm, chứng khoán - tín dụng, tiết kiệm - chứng khoán...); các sản phẩm từ chứng khoán hoá tài sản và các khoản nợ... để tạo sự đa dạng cho hàng hóa trên thị trường;

Hai là từng bước hoàn chỉnh cấu trúc của thị trường vốn, đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước:

- Từng bước nghiên cứu hình thành và phát triển thị trường giao dịch tương lai cho các công cụ phái sinh, thị trường chứng khoán hoá các khoản cho vay trung, dài hạn của ngân hàng...;

- Phát triển thị trường cổ phiếu theo nhiều cấp độ để đáp ứng nhu cầu phát hành cổ phiếu, niêm yết, giao dịch của nhiều loại hình doanh nghiệp và đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước theo hướng tách biệt thị trường giao dịch tập trung, thị trường giao dịch phi tập trung (OTC), thị trường đăng ký phát hành, giao dịch cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ;

- Nhanh chóng tổ chức và đưa thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC) vào vận hành, đảm bảo sự quản lý, giám sát của Nhà nước đối với các giao dịch chứng khoán, thu hẹp hoạt động trên thị trường tự do.

Ba là phát triển các định chế trung gian và dịch vụ thị trường:

- Nâng cao tiêu chuẩn thành lập và hoạt động của các định chế trung gian như công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán... Khuyến khích việc liên kết, sát nhập các công ty chứng khoán để mở rộng qui mô và nâng cao chất lượng dịch vụ. Tách nghiệp vụ tự doanh ra khỏi công ty chứng khoán. Nhanh chóng thực hiện việc chuyển tiền của nhà đầu tư về các ngân hàng quản lý để đảm bảo sự an toàn của hệ thống. Kiểm soát chặt chẽ hoạt động của các công ty chứng khoán, đảm bảo tính công khai, minh bạch và bình đẳng trên thị trường, giảm thiểu rủi ro phá sản của các công ty chứng khoán dẫn đến làm đổ vỡ hệ thống.

- Mở rộng phạm vi hoạt động Trung tâm Lưu ký chứng khoán, áp dụng các chuẩn mực lưu ký quốc tế.

- Từng bước hình thành thị trường định mức tín nhiệm ở Việt Nam để hỗ trợ cho hoạt động phát hành.

Bốn là phát triển hệ thống nhà đầu tư trong và ngoài nước:

- Khuyến khích các định chế đầu tư chuyên nghiệp (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm...) tham gia đầu tư trên thị trường theo quy định của pháp luật;

- Đa dạng hoá các loại hình quỹ đầu tư; tạo điều kiện cho phép Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, tiết kiệm bưu điện,... tham gia đầu tư trên thị trường vốn; khuyến khích việc thành lập các quỹ đầu tư ở nước ngoài đầu tư dài hạn vào thị trường Việt Nam;

- Chủ động mở cửa, hội nhập với khu vực và quốc tế: thực hiện mở cửa từng bước thị trường vốn cho nhà đầu tư nước ngoài theo lộ trình hội nhập đã cam kết, cụ thể là nâng tỉ lệ nắm giữ của nhà đầu nước ngoài đối với cổ phiếu ngành ngân hàng từ 30% hiện nay lên 49% vào năm 2010; mở rộng hoạt động hợp tác quốc tế trên các mặt tư vấn chính sách, tư vấn pháp luật và phát triển thị trường;

Năm là hoàn thiện khung pháp lý, nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý, giám sát của Nhà nước:

- Hoàn thiện hệ thống khuôn khổ pháp lý thống nhất, đồng bộ đáp ứng được yêu cầu quản lý, giám sát và hội nhập với thị trường vốn của khu vực và quốc tế;

- Thực hiện tốt việc giám sát các giao dịch vốn; áp dụng các biện pháp kiểm soát luồng vốn vào, vốn ra chặt chẽ; trong những trường hợp cần thiết để giảm áp lực đối với tỷ giá, ngăn ngừa nguy cơ biến dạng và khủng hoảng trên thị trường, cần có những giải pháp xử lý thích hợp. Thực hiện cơ chế giám sát đặc biệt với các định chế trung gian yếu kém để giảm thiểu tác động tiêu cực có tính chất dây chuyền trong toàn hệ thống;

- Bổ sung các chế tài xử lý nghiêm minh về dân sự, hình sự để phòng ngừa và xử lý các hành vi vi phạm trong hoạt động trên thị trường vốn, TTCK;

- Hoàn chỉnh các chính sách về thuế, phí, lệ phí đối với hoạt động chứng khoán phù hợp với từng giai đoạn và tình hình phát triển của thị trường;

- Đẩy mạnh việc thanh tra, kiểm tra, giám sát việc tuân thủ pháp luật của các thành viên tham gia thị trường; kiểm tra, giám sát hàng hoá đưa ra thị trường, đảm bảo tính công khai, minh bạch; tăng cường năng lực giám sát, củng cố chế thực thi của cơ quan giám sát thị trường;

- Củng cố bộ máy, nâng cao năng lực quản lý, giám sát của Nhà nước đối với thị trường vốn; từng bước tách bạch chức năng quản lý với chức năng giám sát các hoạt động của thị trường; phối hợp với các cơ quan chức năng khác để hỗ trợ điều phối chính sách và công cụ cảnh báo, điều hành, giám sát hoạt động tài chính tiền tệ ở tầm vĩ mô.

Sáu là đẩy mạnh công tác đào tạo, phát triển nguồn nhân lực cho thị trường vốn; tăng cường phổ cập kiến thức về thị trường vốn, TTCK cho công chúng, doanh nghiệp và các tổ chức kinh tế