

MỘT VÀI NÉT VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CỦA BA LAN

Đặng Đức Đạt*

Ba Lan là quốc gia có tiềm năng tăng trưởng kinh tế cao và dân số ổn định. Thị trường chứng khoán Vaxxava là thị trường chứng khoán lớn nhất ở Trung và Đông Âu về mức độ vốn hóa thị trường, doanh số giao dịch và số lượng các công ty niêm yết.

1. Các định chế chính

Những định chế chính của thị trường chứng khoán Ba Lan gồm có Sở Giao dịch chứng khoán Vaxxava (chịu trách nhiệm tổ chức giao dịch các công cụ tài chính); Trung tâm Lưu ký chứng khoán quốc gia (NDS) (chịu trách nhiệm bù trừ và thanh toán các giao dịch và đảm bảo sự an toàn đối với các công cụ tài chính, thực hiện chức năng trung gian tài chính trong các giao dịch...). Trung tâm lưu ký sử dụng Ngân hàng Trung ương Ba Lan (NBP) như là ngân hàng thanh toán bù trừ của mình. Từ năm 2000, Sở Giao dịch chứng khoán Vaxxava (WSE) đã áp dụng hệ thống giao dịch mới và hiện đại có tên là Warset.

Cơ quan Giám sát tài chính Ba Lan (PFSA) là một cơ quan của Chính phủ có nhiệm vụ giám sát thị trường vốn. Ngoài ra, cơ quan này cũng thực hiện giám sát đối với các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí. Cơ quan này còn thực hiện giám sát đối với Sở giao dịch chứng khoán Vaxxava, Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc gia, các công ty đầu tư, công ty quản lý quỹ đầu tư, người môi giới, tư vấn đầu tư và phát hành công cụ

tài chính trên Sở giao dịch chứng khoán Vaxxava.

Tham gia quản lý thị trường chứng khoán (TTCK) Ba Lan còn có một tổ chức gọi là MTS-CeTO. MTS-CeTO là định chế tài chính đặc biệt chuyên tổ chức và quản lý thị trường có tổ chức về chứng khoán và các công cụ tài chính (như giấy xác nhận nợ và các loại trái phiếu, kể cả trái phiếu chính phủ). Đồng thời, MTS-CeTO cũng tạo lập cơ sở pháp lý cho việc mua bán chứng khoán ở thị trường phi tập trung. MTS-CeTO là một phần của Sở giao dịch chứng khoán Vaxxava. Vào cuối năm 2006, Sở Giao dịch chứng khoán Vaxxava nắm giữ 31.15% cổ phần của MTS-CeTO.

2. Các quy định pháp lý

Thị trường chứng khoán Ba Lan được điều chỉnh bởi các văn bản pháp luật sau:

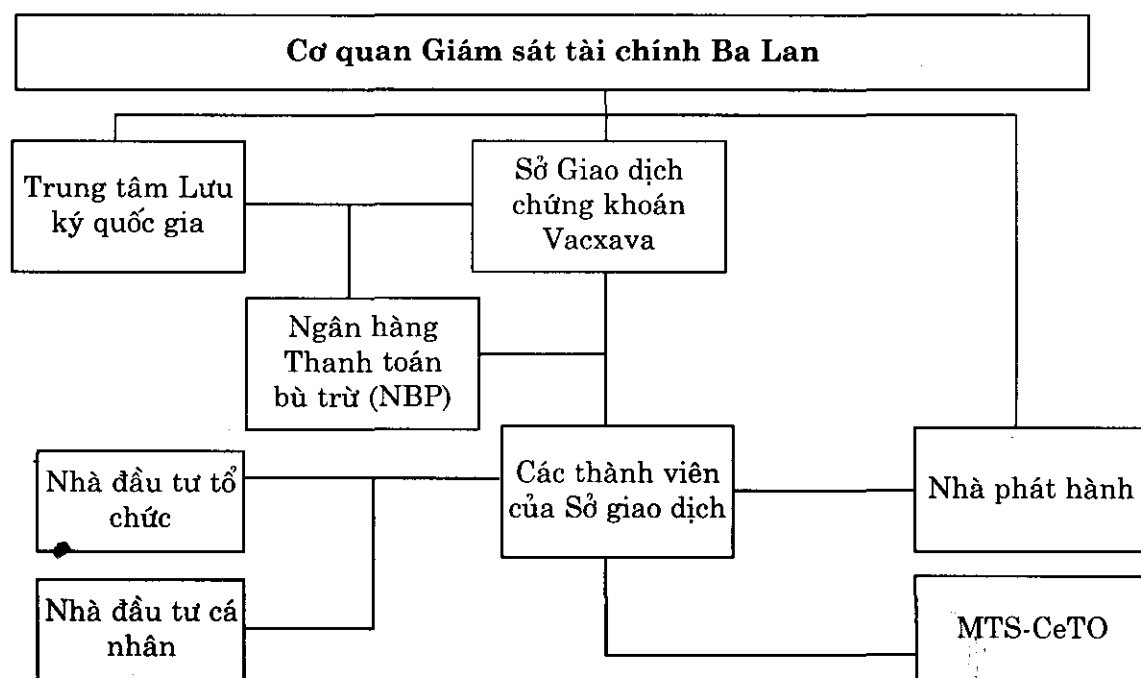
- Luật về Phát hành rộng rãi, các điều kiện quản lý việc áp dụng các công cụ tài chính đối với các giao dịch có tổ chức và các công ty đại chúng (hay Luật Công ty và Phát hành đại chúng);
- Luật về Giao dịch Các công cụ tài chính (Luật Giao dịch);
- Luật về Giám sát Thị trường vốn (Luật Giám sát).

* Đặng Đức Đạt, Tiến sỹ Kinh tế, Viện trưởng Viện Nghiên cứu Phát triển kinh doanh.

Các luật trên quy định về ba lĩnh vực chủ yếu trong hoạt động của thị trường vốn dài

hạn: thị trường sơ cấp, thị trường thứ cấp và giám sát thị trường.

Hình 1. Thị trường chứng khoán Ba Lan



Nguồn: www.investopedia.com/terms/w/warsaw_stock_exchange.asp.

Tuân theo những chỉ dẫn của Hội đồng và Nghị viện các nước Châu Âu cũng như quy định của ủy ban Châu Âu, những điều luật này đã sửa đổi luật pháp Ba Lan theo những tiêu chuẩn của thị trường vốn chung Châu Âu.

Những vấn đề khác trong hoạt động của thị trường được điều chỉnh bằng Luật Về quỹ đầu tư (ban hành ngày ngày 20/05/2004) (cùng với những sự bổ sung sau này) và Luật về Trái phiếu (ban hành ngày 29/06/1995) (cùng với những bổ sung sau này).

Việc giám sát thị trường chứng khoán nhằm đảm bảo các nguồn thông tin về thị trường chứng khoán và các giao dịch bình đẳng và cạnh tranh giữa các chủ thể hoạt động trên thị trường được tiếp cận một cách bình đẳng và đáng tin cậy. PFSA hoạt động

cùng với các tổ chức chính phủ khác, Ngân hàng Quốc gia Ba Lan cũng như các thể chế trên thị trường chứng khoán và những người tham gia khác. Trách nhiệm của PFSA bao gồm soạn thảo quy định pháp lý về thị trường chứng khoán và phổ biến kiến thức về thị trường.

3. Điều tiết của Sở Giao dịch chứng khoán Vacxava (WSE)

Hoạt động của WSE chỉ nhằm phục vụ các thành viên của mình, đưa ra những tiêu chuẩn trở thành thành viên của Sở, và giám sát hoạt động của các thành viên trên thị trường. Những công ty muốn nộp đơn xin gia nhập được yêu cầu nộp bản cam kết sẽ tuân theo những quy định của WSE.

Những hành vi vi phạm các quy định sẽ phải chịu sự khiển trách hoặc nộp phạt. Các xung đột giữa WSE và các thành viên sẽ

được giải quyết bởi Tòa giao dịch. Trong những trường hợp đặc biệt, một thành viên có thể bị phạt bằng cách đình chỉ hoặc thậm chí là khai trừ khỏi WSE.

WSE cũng giám sát những công ty niêm yết cổ phiếu. Một đơn vị phát hành không chấp hành đủ những điều kiện mà WSE đã đưa ra sẽ bị phạt khiển trách hoặc nộp phạt. Trong những trường hợp đặc biệt, đơn vị phát hành sẽ bị tạm dừng việc niêm yết hoặc thậm chí hủy bỏ việc niêm yết cổ phiếu.

Những quy tắc về sự tổ chức giao dịch, đặt lệnh và kết thúc giao dịch được quy định trong Những Quy tắc của WSE và Những Quy tắc chi tiết về giao dịch trên Sở.

4. Quản trị công ty

Những hướng dẫn về quản trị công ty được áp dụng gần đây đối với thị trường Ba Lan được trình bày chi tiết trong cuốn “Những thông lệ tốt nhất đối với công ty đại chúng 2005”. Tài liệu này bao gồm các thông lệ chi tiết cho các bộ phận quản trị công ty và các thành viên của các bộ phận đó cũng như các cổ đông lớn và thiểu số.

Những công ty phát hành được yêu cầu phải công bố bản cam kết tuân thủ chỉ dẫn về quản trị công ty và cung cấp cam kết đó cho WSE. Những bản cam kết này phải được nộp lên WSE cùng với báo cáo hàng năm vào ngày 1 tháng 7 hàng năm. Năm 2006 là năm thứ 4 yêu cầu này trở thành bắt buộc đối với các công ty. Tất cả đều đã nộp bản cam kết theo yêu cầu.

Năm 2006 WSE đã đưa ra bộ các thông lệ tốt nhất cho các công ty niêm yết. Đây là bộ thông lệ mới đáp ứng tốt hơn theo quan điểm của các chủ thể tham gia thị trường và có hiệu lực sau khi có ý kiến của các bên liên quan.

5. Cổ phiếu

Năm 2006 ở Ba Lan có 38 công ty mới niêm yết cổ phiếu giao dịch trên WSE, trong số đó có 6 công ty nước ngoài và 1 công ty Ba Lan được tư hữu hóa bởi Bộ Tài chính Ba Lan. Những công ty này đã phát hành mới 2.44 tỷ sloty nhằm phục vụ cho sự phát triển của công ty (chỉ tính riêng những cổ phiếu

mới được phát hành). Những công ty được niêm yết trước đó đã tăng 2.15 tỷ sloty từ việc phát hành mới. Tính chung lại, các công ty đã phát hành gần 4.6 tỷ zloti thông qua WSE để tài trợ cho phát triển.

Sự kiện đáng lưu ý trong năm 2006 là CEZ, một công ty năng lượng của Cộng hòa Séc, đã niêm yết trên TTCK Ba Lan. Phần lớn các công ty niêm yết mới khác là các công ty vừa và nhỏ. Công ty CEZ đã phát hành cổ phiếu lần đầu với khối lượng lớn nhất trong lịch sử phát triển WSE đối với một công ty tư nhân, với giá trị cổ phiếu 803 triệu sloty được bán. Những cổ phiếu thường được chào bán trên thị trường sơ cấp thu hút được sự chú ý lớn của các nhà đầu tư. Lần đầu tiên trong lịch sử của WSE có 2 công ty niêm yết trong cùng một ngày (Monnari Trade và CEDC ngày 20 tháng 12 năm 2006).

Đến cuối năm 2006, đã có tổng số 284 công ty niêm yết trên WSE, trong đó có 277 công ty giao dịch theo phương thức khớp lệnh liên tục và 7 công ty thực hiện giao dịch trên hệ thống giá đơn với hai phiên định kỳ hàng ngày (xem thêm Phụ lục 1, Hình 1). Tổng giá trị vốn hóa thị trường của WSE vào cuối 2006 (chỉ tính riêng công ty trong nước) đạt 437,7 tỷ sloty, tăng 42% so với cuối năm 2005 (nếu tính cả các công ty nước ngoài thì tổng vốn hóa thị trường năm 2006 đạt 835,9 tỷ sloty), tương đương 45% GDP (xem thêm Phụ lục 1, Hình 2).

Tăng trưởng của giao dịch cổ phiếu còn ở mức cao hơn. Trung bình, doanh số giao dịch đạt 1,28 tỷ sloty một phiên, tăng 83% so với năm 2005 (xem thêm Phụ lục 1, Hình 4).

6. Trái phiếu

Đến cuối năm 2006, đã có 65 trái phiếu được phát hành trên WSE, bao gồm 58 trái phiếu kho bạc và 7 trái phiếu công ty, trong đó, có 4 trái phiếu của các công ty nước ngoài. Tất cả các trái phiếu đều được khớp lệnh liên tục. Giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên năm 2006 đạt 22 triệu zloti, cao hơn 85% so với năm 2005.

Các trái phiếu được niêm yết trên WSE có thể được chia thành ba loại:

- Trái phiếu có lãi suất thả nổi;
- Trái phiếu có lãi suất cố định; và
- Trái phiếu chiết khấu (zero-coupon bond).

Đến cuối năm 2006, trong tổng số 58 trái phiếu kho bạc được niêm yết trên WSE, có 21 trái phiếu với lãi suất cố định, 31 có lãi suất thả nổi và 6 là trái phiếu thông thường.

Hộp 1. Đặc điểm các loại trái phiếu trên TTCK Ba Lan

Trái phiếu có lãi suất thả nổi: Thời hạn của loại trái phiếu này từ 3 đến 10 năm và lãi suất được dựa trên lãi suất tín phiếu kho bạc hay lãi suất trên Thị trường Liên ngân hàng Vacxava (WIBOR). Giá trị danh nghĩa của trái phiếu có lãi suất thả nổi từ 100 sloty đến 1000 sloty .

Trái phiếu có lãi suất cố định: Lãi suất đối với trái phiếu này có mức từ 4,25% đến 8% một năm, được trả lãi định kỳ hai lần một năm. Giá trị danh nghĩa của một trái phiếu từ 100 đến 1000 sloty tùy thuộc vào loại trái phiếu.

Trái phiếu chiết khấu: năm 2006 có 6 trái phiếu thông thường được niêm yết trên thị trường chứng khoán Ba Lan với kỳ hạn, hay thời gian giữa thời gian phát hành và hoàn trả, là 2 năm. Khi đến hạn, người nắm giữ trái phiếu được nhận số tiền bằng mệnh giá của trái phiếu. Lãi suất của trái phiếu là lãi suất chiết khấu, là chênh lệch giữa giá mua và mệnh giá.

Nguồn: Phát triển hệ thống tài chính Balan 2002-2003 (nguyên bản tiếng Anh).

7. Các nhà đầu tư

Đến cuối năm 2006 Ba Lan có 909 nghìn tài khoản đầu tư, tăng 50 nghìn so với năm 2005. Hơn 12 triệu người dân Ba Lan tham gia đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán thông qua các quỹ hưu trí và quỹ đầu tư đóng.

8. Cơ cấu đầu tư

WSE thực hiện điều tra hàng năm để xác định tỷ trọng các nhóm nhà đầu tư khác nhau trong giao dịch. Năm 2006 cho thấy sự thay đổi đáng kể trong cơ cấu các nhà đầu tư trên WSE. Theo số liệu của năm 2006, tỷ trọng các nhà đầu tư có tổ chức trong doanh số giao dịch cổ phiếu là 35%, tăng 9% so với

năm 2005. Các nhà đầu tư này là nhóm có tỷ trọng lớn nhất. Đây là sự thay đổi đáng kể so với năm 2005, khi các nhà đầu tư nước ngoài hoạt động mạnh mẽ nhất trên thị trường cổ phiếu (chiếm 41% doanh số). Năm 2006, các nhà đầu tư có tổ chức chiếm 34% doanh số giao dịch, tăng nhẹ so với mức 33% của năm 2005.

Các nhà đầu tư sử dụng mạng Internet để đặt lệnh khi giao dịch có sự tăng trưởng ổn định. Năm 2006, đặt lệnh trực tuyến qua mạng trở nên phổ biến trong tất cả các loại hình giao dịch với tỷ lệ 6/10 lệnh được thực hiện qua kênh này.

Bảng 1: Các điều kiện để được niêm yết trên Sở giao dịch Vacsava

Thị trường chính	Thị trường song song
Các thông tin được chuẩn bị và phê chuẩn bởi cơ quan thẩm quyền trừ phi những thông tin đó không được yêu cầu chuẩn bị hoặc cần phê chuẩn	Các thông tin được chuẩn bị và phê chuẩn bởi cơ quan thẩm quyền trừ phi những thông tin đó không được yêu cầu chuẩn bị hoặc cần phê chuẩn
Việc chuyển giao chứng khoán không bị hạn chế	Việc chuyển giao chứng khoán không bị hạn chế
Không có quy định về vỡ nợ và thanh khoản của doanh nghiệp phát hành	Không có quy định về vỡ nợ và thanh khoản của doanh nghiệp phát hành
Cổ phiếu niêm yết không thấp hơn 1 triệu EUR	
Cổ phiếu niêm yết được nắm giữ bởi các cổ đông, trong đó không có cổ đông nào nắm giữ quá 5% tổng số cổ phiếu có quyền biểu quyết trong đại hội cổ đông và chiếm ít nhất 25% tổng số cổ phiếu của công ty hoặc không có cổ đông nào nắm giữ quá 5% tổng số cổ phiếu có quyền biểu quyết trong đại hội cổ đông và nắm giữ ít nhất 500.000 cổ phiếu với giá trị không thấp hơn 17 triệu Euro.	
Công ty phát hành phải thực hiện các báo cáo tài chính được kiểm toán ít nhất 3 năm tài chính liên tục khi nộp đơn niêm yết	

Nguồn: Thị trường tài chính ở Ba Lan 1998-2001 (nguyên bản tiếng Anh)

9. Thuế

Thuế được đánh ở mức 19% lợi nhuận đối với thu nhập cá nhân từ kinh doanh/đầu tư chứng khoán. Nhìn chung, nhà đầu tư nước ngoài được áp dụng quy định chung như đối với nhà đầu tư trong nước, tuân thủ theo hiệp định về việc tránh đánh thuế hai lần. Theo hiệp định này, nhà đầu tư nước ngoài trên WSE bị đánh thuế tại nước cư trú (Ba Lan).

Tuy nhiên, để được áp dụng quy định này, nhà đầu tư nước ngoài phải đưa ra được

giấy chứng nhận cư trú, nếu không, thu nhập của họ sẽ bị đánh thuế ở Ba Lan với mức 19%. Không có hạn chế nào đối với việc chuyển các khoản lãi từ vốn đầu tư đối với nhà đầu tư nước ngoài.

10. Công ty niêm yết

Các công ty muốn tham gia niêm yết trên WSE phải đáp ứng những yêu cầu nhất định và yêu cầu về pháp lý. Trước hết, các công ty này phải chứng minh họ đã chuyển đổi thành công ty cổ phần. Cổ phiếu của các công ty có thể được giao dịch trên hai thị

trường là thị trường chính (được niêm yết chính thức) và thị trường song song (Bảng 1).

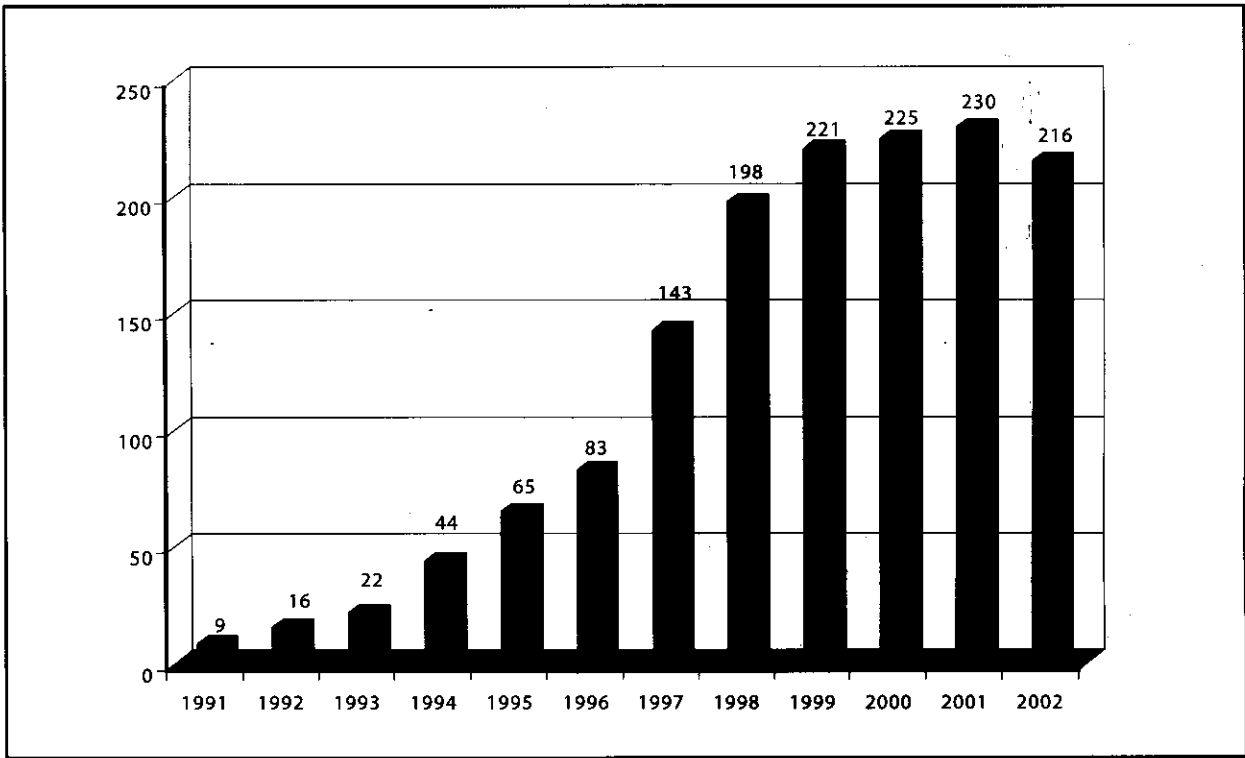
Hội đồng quản trị của WSE quyết định các tiêu chí về giao dịch và quy định trong các quy tắc của WSE. Các cổ phiếu được khớp lệnh liên tục hoặc định kỳ hai lần một ngày. Ngoài ra, các chứng khoán lô lớn, hay gọi là giao dịch theo lô có thể được thỏa thuận ngoài cơ chế đặt lệnh thông thường.□

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Jacek Osinski, Dobieslaw Tymocsko, Pawel Wyczanski: *Financial Stability Report 2006*. Warsaw, May 2007.
- Jacek Osinski, Pawel Wyczanski, Dobieslaw Tymocsko, Agnieszka Grat: *Financial System Development in Poland 2002-2003*. Warsaw, December 2004.
- Anna Trecinska, Jacek Osinski, Andrezej Slawinski: *Financial Market in Poland 1998-2001*. Warsaw, August 2002.

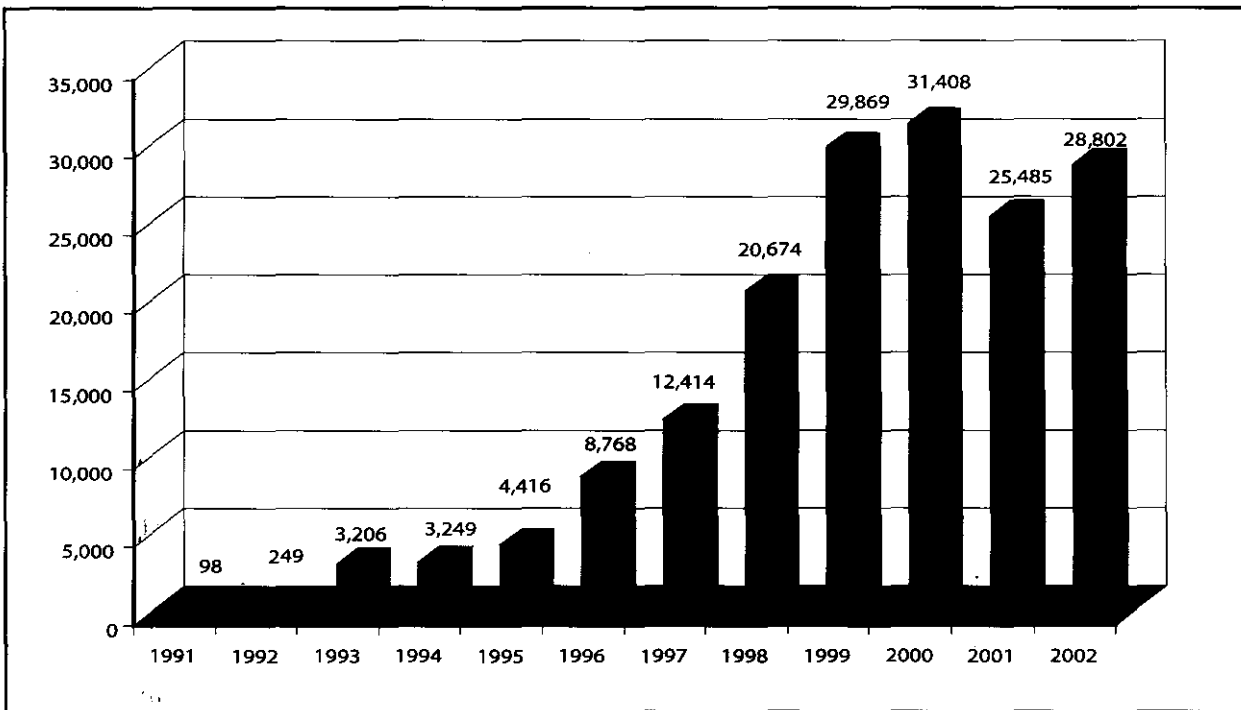
PHỤ LỤC 1:

Hình 1: Số lượng doanh nghiệp niêm yết, 1991-2002



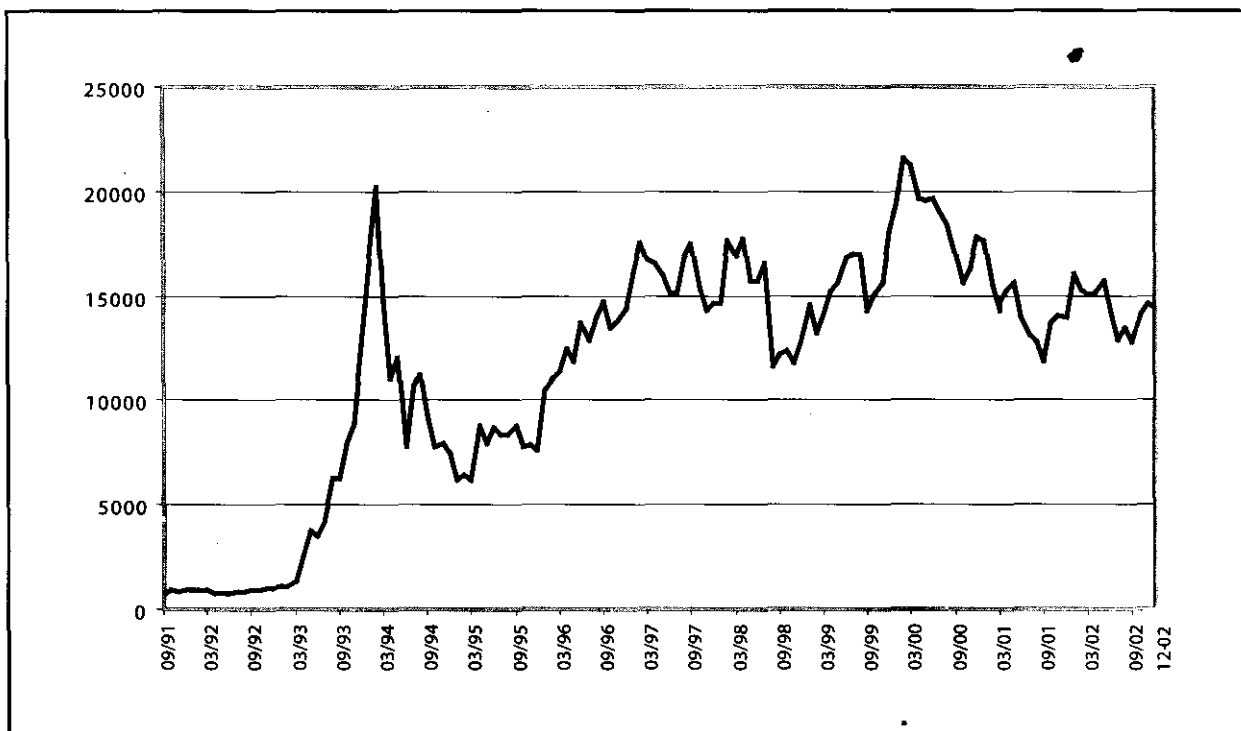
Nguồn: WSE

Hình 2: Mức vốn hóa thị trường, 1991-2002



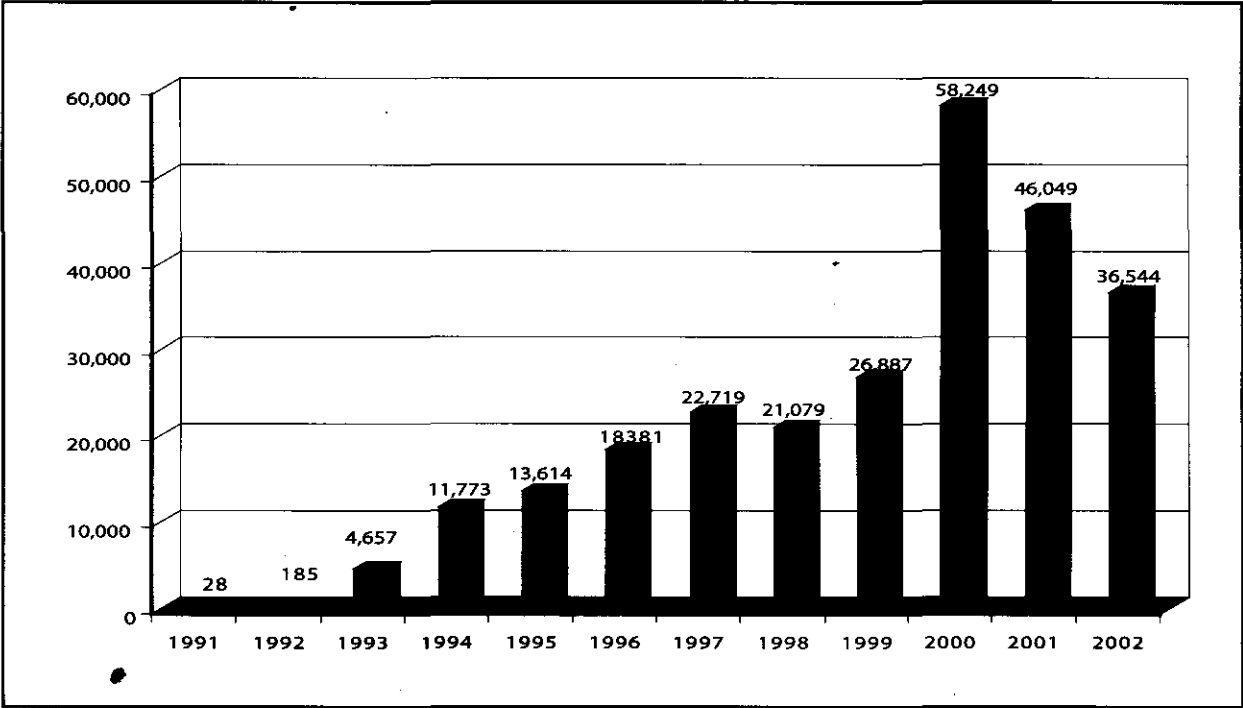
Nguồn: WSE

Hình 3: Diễn biến chỉ số trên thị trường chứng khoán Vaxava, 1991-2002



Nguồn: WSE

Hình 2: Doanh số giao dịch trên thị trường chứng khoán Vacxava, 1991-2002



Nguồn: WSE