



# VÀI ĐÁNH GIÁ VỀ KẾT QUẢ TÁI CẤU TRÚC THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, BẢO HIỂM GIAI ĐOẠN 2011 - 2015

ThS. NGUYỄN TRƯỜNG THỌ

*Việc thực hiện thành công tiến trình tái cấu trúc thị trường chứng khoán và doanh nghiệp bảo hiểm theo Đề án tái cấu trúc thị trường chứng khoán và doanh nghiệp bảo hiểm được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 1826/QĐ-TTg góp phần quan trọng vào kết quả đạt được của thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm giai đoạn 2011-2015. Bài viết đánh giá thực trạng tái cấu trúc thị trường chứng khoán và doanh nghiệp bảo hiểm giai đoạn 2011-2015 và đề xuất một số giải pháp để đẩy mạnh quá trình tái cấu trúc thị trường chứng khoán và doanh nghiệp bảo hiểm trong giai đoạn 2016-2020.*

## Tình hình tái cấu trúc giai đoạn 2011-2015

### Những kết quả đạt được

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam được hình thành từ năm 2000, trong giai đoạn 2000 – 2011, TTCK có sự tăng trưởng vượt bậc về quy mô trong bối cảnh nền kinh tế có sự phát triển. Tuy nhiên, trong giai đoạn này, TTCK và bảo hiểm có một số hạn chế như: khung khổ pháp lý thể chế; hàng hóa trên TTCK và bảo hiểm chưa đa dạng; cơ sở nhà đầu tư (NĐT) không đảm bảo sự tăng trưởng bền vững; tổ chức kinh doanh chứng khoán, doanh nghiệp bảo hiểm (DNBH) có sự gia tăng về số lượng nhưng chất lượng hoạt động và năng lực tài chính yếu kém...

Để khắc phục những hạn chế của TTCK và thị trường bảo hiểm trong giai đoạn 2000 - 2011, ngày 06/12/2012, Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định số 1826/QĐ-TTg phê duyệt Đề án “tái cấu trúc TTCK và DNBH”, nhằm tái cấu trúc toàn diện và từng bước nâng cao vai trò, vị trí của các thị trường này, phấn đấu đến năm 2020 đưa thị trường này trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn chủ đạo của nền kinh tế. Theo đó, các nhóm giải pháp đặt ra tại Quyết định số 1826/QĐ-TTg bao gồm: (i) Hoàn thiện thể chế, khuôn khổ pháp lý để phát triển TTCK và thị trường bảo hiểm; (ii) Tái cấu trúc cơ sở hàng hóa và sản phẩm dịch vụ trên từng thị trường; (iii) Tái cấu trúc cơ sở NĐT; (iv) Tái cấu trúc hệ thống các tổ chức kinh doanh chứng khoán và DNBH; (v) Tái cấu trúc tổ chức TTCK. Cụ thể như sau:

*Một là, về thể chế chính sách:* Toàn bộ thể chế chính

sách đối với TTCK và thị trường bảo hiểm trong giai đoạn 2011 - 2015 đã được ban hành một cách đầy đủ, đồng bộ từ cấp Luật, Nghị định đến các thông tư hướng dẫn tạo dựng khuôn khổ pháp lý hoàn chỉnh để phát triển và thực hiện quản lý, giám sát hoạt động của thị trường, có thể kể đến như: Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán; Các nghị định của Chính phủ: 58/2012/NĐ-CP hướng dẫn Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán; Nghị định số 88/2014/NĐ-CP quy định về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm; Nghị định số 108/2013/NĐ-CP quy định về xử phạt hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK...

*Hai là, về tái cấu trúc cơ sở hàng hóa:* Trong giai đoạn 2011-2015, đặc biệt là năm 2015, một loạt sản phẩm mới được triển khai trên thị trường chứng khoán phải sinh, các chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán; sản phẩm bảo hiểm liên kết, bảo hiểm hưu trí, bảo hiểm nông nghiệp nhằm đáp ứng nhu cầu của NĐT, từng bước theo xu hướng và thông lệ quốc tế...

Nhằm tăng cường hàng hóa cho TTCK, gắn kết công tác cổ phần hóa với niêm yết, đăng ký giao dịch trên TTCK, các văn bản pháp lý về cổ phần hóa gắn với niêm yết giao dịch trên TTCK đã được ban hành; đồng thời cho phép giám sát chặt chẽ việc triển khai thực hiện để thúc đẩy công tác cổ phần hóa các DNNN...

*Ba là, về tái cấu trúc cơ sở NĐT:* Trong giai đoạn 2011-2015, đặc biệt là hai năm 2014 và 2015 đã triển khai đồng bộ và có hiệu quả các giải pháp nhằm phát triển hệ thống NĐT có tổ chức, các quỹ đầu tư và thu



hút NĐT nước ngoài như: (i) nâng tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài tại các công ty đại chúng; (ii) đơn giản hóa thủ tục giao dịch của NĐT nước ngoài trên TTCK; (iii) khuyến khích phát triển hệ thống các NĐT có tổ chức như quỹ hưu trí tự nguyện, quỹ mở, công ty đầu tư chứng khoán...

Hiện tại, trên TTCK có 29 quỹ đầu tư chứng khoán, trong đó có 17 quỹ mở và 02 quỹ hoán đổi danh mục, 10 quỹ thành viên. Số lượng tài khoản NĐT (tính đến tháng 12/2015) đạt 1,5 triệu tài khoản (tăng 5% so với năm 2014), số lượng NĐT tổ chức nước ngoài tăng 15%, số lượng NĐT tổ chức trong nước tăng 8%.

*Bốn là, về tái cấu trúc tổ chức kinh doanh chứng khoán và DNBH:*

- Đối với lĩnh vực chứng khoán: Tính đến hết năm 2015, sau khi thực hiện tái cấu trúc số lượng công ty chứng khoán giảm được 23% (81 công ty), công ty quản lý quỹ là 41 công ty so với 47 công ty từ thời điểm tái cấu trúc. Tình hình tài chính của các công ty chứng khoán đã được cải thiện tốt hơn với quy mô vốn tăng, tỷ lệ an toàn tài chính về cơ bản đã đảm bảo theo quy định. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã phân loại các tổ chức kinh doanh chứng khoán và những công ty yếu kém đều bị đưa vào giám sát, kiểm soát đặc biệt, đình chỉ hoạt động, thu hồi giấy phép để đảm bảo an toàn cho hoạt động thị trường; đồng thời cho phép công ty chứng khoán hợp nhất, sáp nhập nâng cao năng lực về tài chính.

- Đối với lĩnh vực bảo hiểm: Thông qua tái cấu trúc việc đầu tư ngoài ngành của các Tập đoàn, Tổng công ty Nhà nước đã được giải quyết dứt điểm (Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam, Tập đoàn Điện lực Việt Nam, Tổng công ty Hàng không Việt Nam).

*Năm là, về tái cấu trúc hệ thống tổ chức TTCK:* Triển khai thực hiện giải pháp về tái cấu trúc hệ thống tổ chức TTCK, trong năm 2014-2015, Bộ Tài chính đã trình Thủ tướng Chính phủ Đề án hợp nhất 2 Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh nhằm tái cấu trúc TTCK theo quy định của Luật Chứng khoán. Đồng thời, tiếp tục hoàn thiện cấu trúc giao dịch và sản phẩm của các Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán...

Sau 3 năm triển khai Quyết định số 1826/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, TTCK và thị trường bảo hiểm đã đạt được những kết quả tích cực, cụ thể:

- Đối với TTCK: Quy mô thị trường tăng mạnh; mức vốn hóa thị trường cổ phiếu đến hết năm 2015 đạt 34,5% GDP (tăng 17% so với năm 2014) và mức vốn hóa thị trường trái phiếu đạt khoảng 23% GDP. Chỉ số VN- index đạt 579,03 điểm, tăng 6,1% so với cuối năm 2014. So với TTCK các nước trong khu vực, hoạt động của TTCK Việt Nam tương đối ổn định và có thể coi

đây là điểm sáng thu hút dòng vốn gián tiếp so với các nước trong khu vực. Kết quả hoạt động của TTCK được thể hiện trên các phương diện chủ yếu sau:

(i) TTCK đã tạo điều kiện cho Chính phủ, các DN huy động vốn phát triển kinh doanh. Quy mô và tính thanh khoản của TTCK ngày càng được cải thiện, góp phần thu hẹp thị trường tự do, thu hút dòng đảo NĐT trong và ngoài nước tham gia.

(ii) Hệ thống các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán sau khi thực hiện tái cấu trúc đã nâng cao về năng lực tài chính, củng cố các chỉ tiêu an toàn tài chính, có sự phát triển nhanh về quy mô vốn, nghiệp vụ và công nghệ.

(iii) Cơ sở NĐT, cơ sở hàng hóa sau khi thực hiện tái cấu trúc đã có sự cải thiện rõ rệt, số lượng NĐT có tổ chức được mở rộng góp phần phát triển cầu đầu tư trên TTCK theo hướng chuyên nghiệp. Trên TTCK bên cạnh các sản phẩm chứng khoán truyền thống các sản phẩm chứng khoán mới từng bước được hình thành, góp phần đáp ứng nhu cầu đa dạng của NĐT theo xu hướng và thông lệ quốc tế.

- Đối với thị trường bảo hiểm: Bên cạnh TTCK, hoạt động của thị trường bảo hiểm cũng có sự phát triển tương đối tốt, cụ thể là:

(i) Thị trường bảo hiểm đã có sự phát triển vượt bậc trong giai đoạn 2011-2015, doanh thu ngành Bảo hiểm tăng trưởng cao và ổn định với tỷ lệ tăng bình quân 18,6%. Tổng tài sản toàn thị trường ước đạt 191.000 tỷ đồng năm 2015. Tổng doanh thu của thị trường bảo hiểm giai đoạn 2011 – 2015 tăng bình quân 15%/năm, tính đến cuối năm 2015 chiếm 2% GDP, doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng bình quân 17%/năm.

(ii) Việc giải quyết bồi thường của các DNBH đã hỗ trợ tích cực cho các tổ chức, cá nhân ổn định sản xuất kinh doanh và đời sống.

(iii) Thông qua tái cấu trúc, 100% các DNBH đã đáp ứng được biên khả năng thanh toán, đảm bảo an toàn trong hoạt động.

### **Một số khó khăn, hạn chế**

Hoạt động của TTCK, thị trường bảo hiểm trong giai đoạn 2011-2015 đã có bước phát triển quan trọng, khẳng định vị trí và vai trò trong nền kinh tế và từng bước trở thành kênh huy động vốn, đầu tư vốn trong dài hạn góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và đảm bảo an sinh xã hội. Tuy nhiên, so với yêu cầu đề ra trong giai đoạn 2011-2015 và yêu cầu phát triển thị trường vốn, TTCK và DNBH vẫn còn có những tồn tại, hạn chế sau:

*Thứ nhất*, quy mô thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm vẫn còn nhỏ: Quy mô thị trường bảo hiểm mới chỉ đạt 2% GDP; giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu chỉ đạt 34,5% GDP. Giá trị vốn hóa thị trường



cổ phiếu đến năm 2015 chưa đạt được mục tiêu đề ra tại Chiến lược phát triển ngành Tài chính giai đoạn 2011-2015 (giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt khoảng 50% GDP vào năm 2015).

*Thứ hai*, so với lộ trình thực hiện tái cấu trúc TTCK và DNBH tại Quyết định số 1826/QĐ-TTg, tái cấu trúc cơ sở NĐT chưa triển khai thực hiện theo đúng tiến độ và vẫn tồn tại một số hạn chế (cho đến hết năm 2015 vẫn chưa tổ chức được thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh). Việc phát hiện và xử lý các hành vi vi phạm về thao túng, nội gián trên TTCK còn hạn chế.

*Thứ ba*, quá trình triển khai tái cấu trúc TTCK và thu hút dòng vốn nước ngoài còn khó khăn. Việc tái cấu trúc cơ sở hàng hóa mặc dù đã được triển khai nhưng việc giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước tại DNNN lớn còn chậm nên chưa dẫn đến thay đổi về chất trong các DN sau cổ phần hóa. Vấn đề quản trị trong các DN này chưa thực sự cải thiện nên dẫn đến chất lượng hàng hóa niêm yết trên TTCK còn hạn chế.

*Thứ tư*, việc tái cấu trúc cơ sở NĐT theo hướng

**Hiện tại, trên thị trường chứng khoán có 29 quỹ đầu tư chứng khoán, trong đó có 17 quỹ mở và 02 quỹ hoán đổi danh mục, 10 quỹ thành viên. Số lượng tài khoản nhà đầu tư (tính đến tháng 12/2015) đạt 1,5 triệu tài khoản, tăng 5% so với năm 2014, số lượng nhà đầu tư tổ chức nước ngoài tăng 15%, số lượng nhà đầu tư tổ chức trong nước tăng 8%.**

tăng cường NĐT có tổ chức để nâng cao tính chuyên nghiệp trên TTCK mặc dù được tiến hành nhưng chưa có sự thay đổi căn bản đòi hỏi cần phải nỗ lực trong thời gian tới và cần sự phối hợp chặt chẽ giữa Bộ Tài chính với các Bộ, ngành.

### **Giải pháp thực hiện tái cấu trúc TTCK và DNBH trong thời gian tới**

Để phát triển TTCK và DNBH theo đúng chiến lược phát triển TTCK và thị trường bảo hiểm đến năm 2020, theo chúng tôi trong giai đoạn 2016-2020 công tác tái cấu trúc TTCK và DNBH cần triển khai thực hiện đồng bộ các giải pháp sau:

*Một là*, tiếp tục hoàn thiện cơ chế, chính sách và khung khổ pháp lý để phát triển TTCK và thị trường bảo hiểm theo hướng bền vững, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia đồng thời nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát TTCK và thị trường bảo hiểm.

*Hai là*, triển khai mạnh mẽ các giải pháp để tái cấu trúc TTCK, đưa TTCK phái sinh đi vào vận hành và hoạt động có hiệu quả. Hợp nhất các Sở GD&ĐT và phát

triển, phân định các khu vực thị trường để TTCK vận hành có hiệu quả theo xu hướng và thông lệ quốc tế.

*Ba là*, tiếp tục triển khai tái cấu trúc cơ sở hàng hóa trên TTCK thông qua việc nâng cao chất lượng, đa dạng hóa sản phẩm trên TTCK. Thúc đẩy cổ phần hóa gắn với đăng ký giao dịch và niêm yết trên TTCK để tăng hàng hóa có chất lượng trên TTCK. Hoàn thiện hệ thống Upcom để cải thiện thanh khoản và khuyến khích các DN cổ phần hóa không đủ điều kiện niêm yết lên đăng ký giao dịch. Phát triển các sản phẩm mới (covered warrant, các sản phẩm trái phiếu). Xây dựng mở rộng các bộ chỉ số thị trường. Nghiên cứu cho phép phát hành cổ phiếu không có quyền biểu quyết để thu hút vốn nước ngoài vào các DN bị hạn chế về sở hữu nước ngoài.

*Bốn là*, tiếp tục thực hiện tái cấu trúc cơ sở NĐT để kích cầu, khơi thông dòng vốn trong và ngoài nước.

Phát triển các định chế đầu tư chuyên nghiệp, hệ thống nhà tạo lập thị trường; xây dựng các quy định về xếp hạng tín nhiệm và thiết lập tổ chức định mức tín nhiệm của Việt Nam, tạo cơ sở cho việc phát triển thị trường trái phiếu và các sản phẩm khác. Hoàn thiện cơ sở pháp lý thu hút sự tham gia của NĐT nước ngoài, hoàn thiện hạ tầng công nghệ, tổ chức xúc tiến đầu tư, hướng dẫn tạo điều kiện thuận lợi cho NĐT nước ngoài tham gia đầu tư trên thị trường Việt Nam

*Năm là*, tiếp tục thực hiện có hiệu quả tiến trình tái cấu trúc hệ thống tổ chức kinh doanh chứng khoán và các DNBH theo hướng tiếp tục hợp nhất, giải thể, phá sản các công ty chứng khoán và DNBH yếu kém, thua lỗ dựa trên nền tảng các chỉ tiêu an toàn tài chính. Áp dụng thực hiện giám sát dựa vào rủi ro trên cơ sở Quy chế hướng dẫn phân loại và cảnh báo sớm các tổ chức kinh doanh chứng khoán. Hỗ trợ tổ chức kinh doanh chứng khoán trong nước kinh doanh chứng khoán ở nước ngoài theo hình thức lập văn phòng đại diện hoặc chi nhánh tại nước ngoài.

Tóm lại, tái cấu trúc TTCK và DNBH là quá trình lâu dài đòi hỏi phải có lộ trình và giải pháp phù hợp với từng giai đoạn phát triển của TTCK, thị trường bảo hiểm cũng như tiến trình cải cách phát triển thị trường tài chính theo xu hướng và thông lệ quốc tế. Trong tiến trình đó, vấn đề có tính cốt lõi là thể chế chính sách phải đi trước và định hướng được các mục tiêu và giải pháp mà tiến trình tái cấu trúc cần đạt tới đồng thời cần phải có sự phối hợp đồng bộ giữa cơ quan quản lý, các tổ chức kinh doanh dịch vụ, nhà đầu tư hướng tới TTCK và thị trường bảo hiểm hoạt động bền vững, công khai, minh bạch và có hiệu quả.

