

# GIẢI PHÁP

## THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG VỐN

# PHÁT TRIỂN

Hà Thị Thuý Vân

*Thị trường vốn ở nước ta đang ở giai đoạn đầu của sự phát triển. Thể chế và cấu trúc thị trường đang từng bước được hoàn thiện. Tuy đã đạt được những kết quả khả quan, nhưng thị trường này còn tồn tại nhiều mặt hạn chế. Vì vậy, thúc đẩy thị trường này ngày càng phát triển là một trong những nhiệm vụ trọng tâm hiện nay. Mục tiêu phát triển thị trường đã được Nhà nước đưa ra là phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam. Từng bước đưa thị trường vốn trở thành một cấu thành quan trọng của thị trường tài chính, góp phần đắc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư phát triển và cải cách nền kinh tế. Phấn đấu đến năm 2020, thị trường vốn Việt Nam phát triển tương đương thị trường các nước trong khu vực. Vừa qua, Bộ Tài chính đã trình Chính phủ để án phát triển thị trường vốn đến năm 2010 và định hướng đến năm 2020. Hiện đề án này đang được Chính phủ xem xét và sẽ quyết định phê duyệt trong thời gian tới,...*

Theo đánh giá của Bộ Tài chính, thị trường vốn Việt Nam đã thiết lập được hệ thống thị trường có tổ chức của Nhà nước như cơ chế vận hành, cơ quan quản lý, hạ tầng thị trường, hệ thống các nhà phát hành, các nhà đầu tư và các trung gian hoạt động trên thị trường; Quy mô của thị trường vốn có bước phát triển khá mạnh. Tính đến hết năm 2006 đã có 3400 doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa với tổng giá trị vốn Nhà nước bán ra là 35.500 tỷ đồng; 26000 công ty cổ phần thành lập mới với số vốn cổ phần huy động khoảng 80.000 tỷ đồng; hơn 400 loại trái phiếu Chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp được phát hành với tổng dư nợ trên 109.000 tỷ đồng. Trong đó, 193 loại cổ phiếu đã thực hiện niêm yết và đăng ký giao dịch với

tổng vốn điều lệ là 20.000 tỷ đồng và giá trị vốn hóa thị trường tại thời điểm 31/12/2006 là 221.156 tỷ đồng (bằng 22,4% GDP năm 2006); hệ thống các định chế trung gian thị trường đã được thiết lập. Ngoài số lượng các ngân hàng thương mại, các tổ chức tài chính, kế toán, kiểm toán tham gia cung cấp dịch vụ trên thị trường thì số lượng các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ cũng tăng mạnh. Số lượng các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia vào thị trường chứng khoán ngày càng tăng.

Bên cạnh những kết quả đó, thị trường vốn còn gặp trở ngại khi phát triển: Tính thống nhất trong điều hành các chính sách liên quan còn hạn chế như điều hành chính sách tiền tệ, lãi suất; chính sách tham gia của các ngân hàng, tổ chức tín dụng vào thị trường vốn; Chính sách đầu tư gián tiếp; cải cách doanh nghiệp và quản trị doanh nghiệp; quản lý nợ công,...; Quy mô thị trường vốn còn nhỏ khi nguồn cung cấp vốn trung và dài hạn trong nền kinh tế cho thị trường chưa nhiều; Việc phát hành cổ phiếu mới của các công ty cổ phần trực tiếp trên thị trường còn ít; Giá trị vốn Nhà nước bán ra tại các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa chưa nhiều (hiện chiếm khoảng 20% tổng giá trị vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp); Hiện nay, thị trường tự do thiếu sự kiểm soát của Nhà nước đang chiếm thị phần lớn. Cổ phiếu của nhiều doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa có quy mô lớn hoặc lĩnh vực nhạy cảm như ngân hàng, điện lực, viễn thông, hàng hải vẫn tự do giao dịch trên thị trường không chính thức, không công khai, minh bạch... đã tác động tiêu cực tới thị trường có tổ chức và gây ra những bất ổn cho cả hệ thống tài chính. Trong khi đó, sự tham gia ồ ạt của nhiều nhà đầu tư, hoạt động đầu tư theo phong trào trong khi nguồn cung hạn chế đã làm mất cân đối về cung cầu chứng khoán, đẩy giá chứng khoán vượt khỏi giá trị thực của doanh nghiệp, gây ra tình trạng "nóng" trên cả thị trường có tổ chức và thị trường tự do; Bên cạnh đó, hoạt động tín dụng trung - dài hạn của ngân hàng vẫn ở hình thức truyền thống. Một khối lượng lớn tài sản đang tồn tại ở dạng cầm cố, thế chấp vay vốn mà chưa được chứng khoán hóa. Do vậy, khả năng huy động vốn, thoát vốn và sự liên kết giữa thị trường tiền tệ với thị trường vốn còn hạn chế.

***Từ những kết quả và hạn chế trên, đề án đã đưa ra các giải pháp để phát triển thị trường vốn trong thời gian tới, bao gồm các nhóm giải pháp sau:***

Phát triển quy mô, nâng cao chất lượng và đa dạng hóa các loại hàng hóa để đáp ứng nhu cầu thị trường; Đẩy mạnh chương trình cổ phần hóa các doanh nghiệp, Tổng công ty, ngân hàng thương mại nhà nước, gắn việc cổ phần hóa với niêm yết trên thị trường chứng khoán;

Mở rộng việc phát hành cổ phiếu mới để huy động vốn trên thị trường. Đối với những doanh nghiệp đã cổ phần hóa đủ điều kiện phải thực hiện việc niêm yết; đồng thời tiến hành rà soát, thực hiện ngay việc bán tiếp phần vốn, thực hiện ngay việc bán tiếp phần vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp nhà nước không cần giữ cổ phần chi phối. Chuyển đổi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hình thức công ty cổ phần và niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán; Mở rộng quy mô và đa dạng hóa các phương thức phát hành trái phiếu chính phủ, chính quyền địa phương, doanh nghiệp trên thị trường vốn; Phát triển các loại trái phiếu chuyển đổi của doanh nghiệp, trái phiếu công trình để đầu tư vào các dự án hạ tầng trọng điểm của quốc gia; 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),...

Phát triển thị trường vốn theo hướng hiện đại, hoàn chỉnh về cấu trúc, được quản lý, giám sát bởi Nhà nước và có khả năng liên kết với thị trường khu vực và quốc tế: Tách thị trường trái phiếu ra khỏi thị trường cổ phiếu để hình thành thị trường trái phiếu chuyên biệt; Từ sau năm 2010 nghiên cứu hình thành và phát triển thị trường giao dịch tương lai cho các công cụ phái sinh, thị trường chứng khoán hóa 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 OTC, thị trường đăng ký phát hành, giao dịch cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa; Chuyển Trung tâm giao dịch chứng khoán thành Sở giao dịch chứng khoán hoạt động theo mô hình công ty tháng 6/2008 theo tinh thần của Luật chứng khoán. Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện chức năng tổ chức và giám sát giao dịch chứng khoán tập trung. Nâng cấp đồng bộ hạ tầng kỹ thuật của thị trường đảm bảo khả năng liên kết với thị trường các nước trong khu vực; Tổ chức thị trường giao dịch OTC theo hướng: Thực hiện đăng ký, lưu ký tập trung đối với các công ty cổ phần đủ điều kiện theo quy định của Luật chứng khoán; Nghiên cứu cơ chế giao dịch đối với các chứng khoán không đủ điều kiện niêm yết theo mô hình thỏa thuận thông qua các công ty chứng khoán; Các giao dịch chứng khoán tập trung thanh toán và chuyển giao thông qua Trung tâm lưu ký chứng khoán, đồng thời thiết lập cơ chế giám sát của Trung tâm giao dịch chứng khoán trong việc công bố thông tin,... để tăng cường tính công khai, minh

bạch trên thị trường, 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.

Phát triển các định chế trung gian và dịch vụ thị trường: Tăng số lượng, nâng cao chất lượng hoạt động và năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán,... Đa dạng hóa các loại hình dịch vụ cung cấp trên thị trường, nâng cao tính chuyên nghiệp và chất lượng các dịch vụ; đảm bảo tính công khai, minh bạch và bình đẳng trên thị trường; Mở rộng phạm vi hoạt động Trung tâm lưu ký chứng khoán, áp dụng các chuẩn mực lưu ký quốc tế, thực hiện liên kết giao dịch thanh toán giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ; Từng bước hình thành thị trường định mức tín nhiệm ở Việt Nam. Cho phép thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm tại Việt Nam và cho phép một số tổ chức định mức tín nhiệm có uy tín của nước ngoài thực hiện hoạt động định mức tín nhiệm ở Việt Nam.

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. Thực hiện lộ trình mở cửa đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài vào thị trường Việt Nam theo lộ trình đã cam kết; Đa dạng hóa các loại 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; Từng bước phát triển các quỹ hưu trí tư nhân để thu hút các vốn dân cư tham gia đầu tư; Khuyến khích việc thành lập các quỹ đầu tư ở nước ngoài đầu tư dài hạn vào thị trường Việt Nam.

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; Bổ sung các chế tài nghiêm khắc về dân sự, hình sự để phòng ngừa và xử lý các hành vi vi phạm trong hoạt động trên thị trường vốn, thị trường chứng khoán; Nghiên cứu hoàn chỉnh các chính sách về thuế, phí, lệ phí đối với hoạt động chứng khoán để khuyến khích thị trường phát triển, đồng thời góp phần giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán và từng đối tượng, thành viên tham gia thị trường; Thực hiện mở cửa thị trường vốn theo lộ trình hội nhập đã cam kết, mở rộng hoạt động hợp tác quốc tế trên các mặt tư vấn chính sách, pháp luật và phát triển thị trường; 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, thị trường chứng khoán cho công chúng, doanh nghiệp và các tổ chức kinh tế ■