

Trong vài năm gần đây, Việt Nam được biết đến là một quốc gia năng động trong khu vực với tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, giai đoạn 2001 - 2005 bình quân đạt 7,5%, năm 2006: 8,2% và quý 1 năm 2007: 7,7%. Năm 2006 cũng là năm thu hút được lượng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài rất lớn: FDI năm 2006 đạt 10 tỷ USD, đầu năm 2007 đã có trên 20 tỷ USD dự án đợi phê duyệt, nhiều tập đoàn hàng đầu thế giới có dự án lớn đầu tư vào Việt Nam. Vốn đầu tư gián tiếp (FII) vào thị trường chứng khoán Việt Nam khoảng 1 tỷ USD. Năm 2006 còn là năm thành công và thật sự ấn tượng của Việt Nam: là thành viên thứ 150 của tổ chức thương mại thế giới và nhận Quy chế thương mại bình thường vĩnh viễn (PNTR) của Mỹ, chủ trì thành công Hội nghị cấp cao các Nhà lãnh đạo kinh tế APEC lần thứ 14... góp phần nâng vị thế và uy tín của Việt Nam trên thị trường quốc tế. Tất cả những vấn đề này đã tác động không nhỏ đến sự sôi động của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam.

PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG (TTCK) THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ

TS. PHẠM HUY HÙNG

1. DIỄN BIẾN CỦA TTCK VIỆT NAM

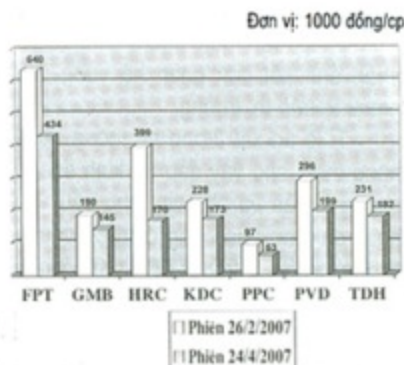
Năm 2006 và quý 1 năm 2007, TTCK Việt Nam đã có sự phát triển vượt bậc, vượt xa dự đoán của các nhà quản lý vĩ mô cũng như vượt xa kế hoạch đề ra cho năm 2010 về giá trị vốn hoá của TTCK (15%). Chỉ số VN - Index tại sàn giao dịch thành phố Hồ Chí Minh tăng 145% năm 2006 và 40% trong quý 1 năm 2007. Chỉ số HASTC - Index tăng 152,4% năm 2006 và 41 % quý 1 năm 2007.

Số lượng hàng hoá trên thị trường cũng không ngừng tăng lên, tại sàn HOSTC số lượng cổ phiếu niêm yết từ 33 cổ phiếu cuối năm 2005 tăng lên 107 cổ phiếu vào cuối năm 2006, cùng với trên 300 loại trái phiếu Chính phủ, trái phiếu công ty và 02 chứng chỉ Quý. Sàn HASTC từ 06 cổ phiếu vào cuối năm 2005 lên 86 cổ phiếu đầu năm 2007. Tổng giá trị vốn hoá đạt 13,8 tỷ USD, chiếm 22,7% GDP vào cuối năm 2006 và quý 1 năm 2007 đạt 24,4 tỷ, chiếm 40% GDP. Mặc dù đã đạt được kết quả khá ấn tượng và được xem là thị trường chứng khoán hấp dẫn nhất thế giới năm 2006, nhưng tại sao TTCK Việt Nam chưa thể coi là hàn thử biểu của nền kinh tế ? và cũng chưa là kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng của các doanh nghiệp Việt Nam ?



TTCK Việt Nam có lẽ đã qua thời "cử mua là thắng", tình trạng mua bán theo "phong trào" đã ảnh hưởng không nhỏ đến tính bền vững của thị trường.

Từ cuối năm 2006 và đặc biệt trong vòng 2 tháng nay, TTCK luôn trồi sụt chỉ số VN - Index lên, xuống thất thường, từ mức kỷ lục 1.170,67 điểm (20/2/2007) xuống 905,53 điểm vào phiên 25/4/2007 rồi lại nhích dần và đóng cửa ở mức 947,19 điểm vào phiên 4/5/2007, Hasc - Index cũng sụt mạnh tương tự... Có tới 70% cổ phiếu đang niêm yết tại sàn Tp.HCM có giá giảm từ 25% đến 35%, có một số cổ phiếu giảm tới 40%. Có thể tham khảo giá một số cổ phiếu giao dịch ở phiên 26/2/2007 và 24/4/2007.



Xung quanh vấn đề này đã có một số tổ chức và cá nhân nhận định về TTCK Việt Nam: Ngân hàng Thế giới

(WB) cho rằng "Sự phát triển của TTCK Việt Nam là ngoạn mục nhưng đáng lo ngại, sự tăng vọt của chỉ số VN - Index gấp đôi trong vòng một năm qua"; Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) cũng có cảnh báo về sự phát triển quá nóng của TTCK Việt Nam, theo đánh giá của họ thì chỉ số P/E (giá trên thu nhập) đang ở mức 30 đến 40 lần đối với khoảng 1/4 doanh nghiệp niêm yết vào quý 1 của năm 2007, cao hơn nhiều lần của khu vực và thế giới. Điều này hàm chứa yếu tố rủi ro thị trường rất lớn. Một số nhà phân tích trong nước cũng cho rằng: nguy cơ "bong bóng" là có thật, bởi bên cạnh những cổ phiếu có chất lượng được bán với giá gấp vài chục lần mệnh giá thì những cổ phiếu "bèo" cũng sốt và gấp nhiều lần mệnh giá. Khi thị trường có dấu hiệu sụt giảm thì hầu hết các cổ phiếu đều giảm kể cả những cổ phiếu được coi là có chất lượng.

Diễn biến của TTCK Việt Nam trong thời gian qua được cắt nghĩa bởi rất nhiều nguyên nhân như: sự thiếu hoàn chỉnh của hành lang pháp lý; sự mất cân đối giữa cung và cầu chứng khoán; sự thao túng thị trường của một số nhà đầu tư lớn trong và ngoài nước; trong khi nhiều nhà đầu tư chưa có tính chuyên nghiệp, đầu tư ngắn hạn theo bầy đàn, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân; nên đã gây không ít những biến động về giá và làm giảm độ tin cậy vào thị trường, nhất là trong điều kiện mức độ công khai, minh bạch của thị trường còn rất hạn chế. Vì vậy TTCK Việt Nam chưa là hàn thử biểu của nền kinh tế và cũng chưa là kênh huy động vốn quan trọng của các doanh nghiệp Việt Nam.

2. DỰ BÁO VỀ SỰ PHÁT TRIỂN CỦA TTCK VIỆT NAM

Năm 2007 và thời gian tiếp theo, hội nhập kinh tế quốc tế tiếp tục mang lại cho nền kinh tế Việt Nam, trong đó có TTCK nhiều cơ hội. Cụ thể: Hội nhập WTO trong lĩnh vực tài chính sẽ tạo điều kiện mở rộng thị trường xuất khẩu cho hàng hoá Việt Nam. Hàng hoá của Việt Nam khi vào các thị trường lớn sẽ được hưởng các mức thuế ưu đãi đặc biệt (MFN) và không bị hạn chế bởi hạn ngạch như hiện nay. Cùng với đó, việc cắt giảm thuế nhập khẩu theo các cam kết sẽ giúp giảm chi phí nguyên liệu đầu

vào của nhiều ngành sản xuất, từ đó giúp hạ giá thành sản phẩm và nâng cao sức cạnh tranh của hàng hoá trong nước. Khi sức ép của hội nhập khiến hàng rào bảo hộ giảm dần đã buộc các doanh nghiệp và các ngành sản xuất trong nước phải điều chỉnh, cơ cấu lại để có thể củng cố khả năng cạnh tranh và đứng vững trên thị trường trong nước cũng như tại các thị trường xuất khẩu. Bên cạnh đó, với các biện pháp khuyến khích tự do hoá đầu tư và thương mại sẽ góp phần tăng cường thu hút vốn nước ngoài vào Việt Nam, tạo tiền đề và động lực quan trọng cho phát triển kinh tế - xã hội.

Những hiệu ứng tích cực của việc gia nhập WTO lên tăng trưởng kinh tế sẽ tạo thêm nhiều cơ hội kinh doanh cho ngành dịch vụ tài chính. Sự phát triển theo chiều sâu của TTCK sẽ được thúc đẩy hơn nữa nhờ quá trình cải cách tài chính được đẩy mạnh, cạnh tranh giữa các tổ chức kinh doanh gay gắt hơn, sẽ có sự ra đời của một loạt sản phẩm tài chính mới trong khuôn khổ quy định của WTO.

Đối với TTCK, nguồn cung hàng hoá cho thị trường là rất lớn, với kế hoạch cổ phần hoá và niêm yết của hơn 20 tập đoàn, công ty nhà nước lớn, cũng như kế hoạch cổ phần hoá 4 NHTMNN trong năm 2007 sẽ tạo một diện mạo mới cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Sự cạnh tranh và mở rộng TTCK sẽ có ảnh hưởng to lớn lên nền tảng văn hóa và quản trị của các định chế tài chính theo hướng minh bạch hơn, đáng tin cậy hơn, đặc biệt khi những tổ chức này sẽ được niêm yết trên TTCK. Sự có mặt của các ngân hàng nước ngoài ở Việt Nam sẽ khuyến khích các khách hàng truyền thống của họ đầu tư vào TTCK Việt Nam, do được những ngân hàng này cung cấp các thông tin và dịch vụ tư vấn đầu tư thích hợp.

Bên cạnh đó, thị trường trái phiếu đã có những dấu hiệu tốt. Sau đợt phát hành thành công 500 triệu đô la Mỹ trái phiếu Chính phủ trên thị trường vốn quốc tế (năm 2006), đã tạo tiền đề cho các doanh nghiệp Việt Nam huy động vốn trên thị trường vốn quốc tế mà mở đầu là Tổng công ty điện lực Việt Nam (EVN) với Deutsche bank đã thực hiện thành công việc phát hành 1000 tỷ đồng trái phiếu, trong đó người mua hầu hết là

nhà đầu tư nước ngoài.

3. GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG TTCK VIỆT NAM

Một là: Hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, thực hiện các cam kết WTO một cách nghiêm túc, hoàn thiện thể chế thị trường tài chính nói chung và TTCK nói riêng, tổ chức và điều hành TTCK theo đúng chuẩn mực quốc tế, đảm bảo tính minh bạch, tính công khai trong các hoạt động của thị trường.

Luật chứng khoán đã có hiệu lực từ 1/1/2007, Nghị định 69/2007/NĐ - CP qui định nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần tại các NHTM Việt Nam; Thông tư 38/2007/TT - BTC về công bố thông tin...song hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán là lĩnh vực rất nhạy cảm, liên quan đến nhiều lĩnh vực, nên cần thiết có đầy đủ hệ thống khuôn khổ pháp lý để kiểm soát các hoạt động kinh doanh chứng khoán mà không vi phạm quy định của WTO. Một điều nữa cần lưu ý là sự luân chuyển của các luồng vốn quốc tế vào Việt Nam, một mặt sẽ tạo điều kiện cho TTCK sôi động và đóng góp một nguồn vốn quan trọng cho tăng trưởng kinh tế, mặt khác sẽ là một nguy cơ tiềm tàng cho các bất ổn và suy thoái kinh tế vĩ mô. Kinh nghiệm của thế giới với các cuộc khủng hoảng tài chính cho thấy nguy cơ này có thể ngăn chặn bằng việc quản lý tài khoản vốn thích hợp, giám sát chặt chẽ các tổ chức tài chính, ngân hàng và tăng cường hợp tác quốc tế trong xử lý các rủi ro liên quan đến sự biến động mạnh của các luồng vốn ngắn hạn sẽ là những biện pháp hữu hiệu nhất để củng cố "sức khỏe" của hệ thống tài chính - ngân hàng, đảm bảo khả năng đối phó lại với các cuộc khủng hoảng trong tương lai.

Hai là: Đẩy nhanh tiến trình cổ phần hoá các DNNV và 4 NHTMNN đi đôi với việc niêm yết cổ phiếu trên sàn giao dịch là một trong những biện pháp cơ bản tăng cung hàng hoá có chất lượng cho TTCK hiện nay. Các công ty cổ phần tham gia TTCK, cần có chế tài đủ mạnh để các công ty cung cấp đầy đủ thông tin cho thị trường. Áp dụng các chuẩn mực quốc tế tốt nhất trong quản trị công ty. Mặt khác nhà nước cần bán bớt cổ phần tại một số DN cổ phần hoá xét thấy nhà nước không cần phải nắm, nhằm tăng

(Xem tiếp trang 35)

PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG... *(Tiếp theo trang 27)*

hàng hoá cho thị trường, đồng thời thực hiện chức năng điều tiết thị trường với tiềm lực chi phối đủ mạnh.

Ba là: Để có thể cạnh tranh với các công ty chứng khoán nước ngoài, các công ty chứng khoán trong nước cần xây dựng một lộ trình cạnh tranh cụ thể với các giải pháp như: (i) Cải thiện quy mô vốn, có thể chuyển một số các công ty chứng khoán sang loại hình công ty cổ phần để tăng vốn; (ii) Nâng cao chất lượng, đa dạng hoá các sản phẩm dịch vụ; (iii) Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực của các công ty chứng khoán, đáp ứng nhu cầu thị trường hiện tại cũng như tương lai; (iv) Nâng cấp và đổi mới hệ thống công nghệ thông tin nhằm tăng cường khả năng tiếp cận thị trường của các nhà đầu tư; (v) Thực hiện việc quản trị công ty chứng khoán theo thông lệ quốc tế tốt nhất. Nâng cao khả năng giám sát, kiểm soát nội bộ và hiệu quả tác

ngiệp của công ty chứng khoán.

Bốn là: Xây dựng thị trường trái phiếu Chính phủ trên cơ sở tham gia của các nhà tạo lập thị trường: (i) khuyến khích các tập đoàn, các công ty lớn phát hành trái phiếu doanh nghiệp; (ii) Cải tiến cách thức giao dịch trái phiếu để tăng tính thanh khoản của thị trường; (iii) Chuẩn hoá các đợt phát hành trái phiếu để thuận tiện cho nhà đầu tư theo dõi, nắm bắt diễn biến giá cả của từng loại, tăng tính hấp dẫn của trái phiếu; (iv) Thiết lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm cũng như những nhà tạo lập thị trường.

Năm là: TTCK Việt Nam có lẽ đã qua thời "cử mưa là thẳng", tình trạng mua bán theo "phong trào" đã ảnh hưởng không nhỏ đến tính bền vững của thị trường. Vì vậy, cần tăng cường công tác tuyên truyền, phổ biến kiến thức ra công chúng, giúp các nhà đầu tư, đặc biệt nhà đầu tư cá nhân có những kiến thức cơ bản về chứng khoán và TTCK ■