



một số giải pháp để phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

NĂM 2006 VÀ ĐẾN HẾT QUÝ I-2007, THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN (TTCK) VIỆT NAM PHÁT TRIỂN NÓNG, NHUNG TỪ ĐẦU QUÝ II - 2007 ĐẾN NAY (2-7-2007) THỊ TRƯỜNG LẠI ĐANG TRONG QUÁ TRÌNH ĐIỀU CHỈNH MẠNH, CHỈ SỐ CHỨNG KHOÁN TRÊN CẢ HAI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN (TTGDCK) ĐỀU GIẢM THẤP. DIỄN BIẾN ĐÓ ĐANG THU HÚT SỰ QUAN TÂM LỚN CỦA DƯ LUẬN VÀ CÁC NHÀ NGHIÊN CỨU.

TS. HOÀNG XUÂN QUẾ

Theo Ủy ban chứng khoán Nhà nước, tính đến quý II-2007, tổng số vốn hoá của cổ phiếu trên TTCK Việt Nam đã lên tới 20 tỷ USD, chiếm khoảng 31% GDP; tổng giá trị vốn hoá Trái phiếu lên tới 80.000 tỷ đồng, chiếm gần 8% GDP. Theo xu hướng này, dự báo đến năm 2008, tổng số vốn hoá TTCK Việt Nam sẽ chiếm tới trên 40% GDP.

Nhìn nhận lại thực trạng TTCK Việt Nam trong năm 2006 cũng như trong 6 tháng đầu năm 2007 có thể thấy rõ qua phân tích và đánh giá dưới đây.

- Về hoạt động của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh:

Đến hết quý II năm 2007, tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh có tổng số 108 doanh nghiệp niêm yết 1.510 tỷ cổ phiếu; đồng thời có 2 chứng chỉ quỹ và

372 trái phiếu Chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp đang niêm yết. Tổng giá trị niêm yết theo mệnh giá trên 80.000 tỷ đồng.

Quy mô giao dịch của thị trường tăng trưởng nhanh, đặc biệt là trong năm 2006, tổng doanh số giao dịch của thị trường gấp khoảng hơn 20 lần cả năm 2005, trong 6 tháng đầu năm 2007 tăng bằng gần cả năm 2006. Chỉ số chứng khoán Việt Nam VN - Index tính theo USD đã tăng hơn 200% từ đầu năm 2006 đến cuối tháng 3 - 2007. Nếu như chỉ số VN-Index tháng 11-2006 đạt 660 điểm, thì đạt được đỉnh cao là ngày 12-3-2007 đạt 1.170 điểm, đến cuối tháng 3-2007 đạt trên 1.100 điểm... cao nhất trong hơn 6 năm hoạt động của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh. Song từ đầu tháng 4-2007 bắt đầu giảm mạnh. Thời điểm giảm xuống đáy là ngày 24-4-2007 giảm xuống còn 904 điểm. Sau những diễn biến bất thường xoay quanh mức 1.000 điểm, ngày 2-7-

2007 giảm chỉ còn 994,17 điểm. Theo giới tài chính quốc tế, chỉ số VN - Index năm 2006 và quý I-2007 của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh tăng cao nhất trong số hơn 410 chỉ số của các TTCK trên toàn châu á. Còn trong thời gian tới chỉ số VN- Index diễn biến ra sao thật khó nói chính xác được vì có nhiều dự báo khác nhau.

- Về hoạt động của TTGDCK Hà Nội:

TTGDCK Hà Nội đến hết quý II-2007 có 88 loại cổ phiếu và 91 trái phiếu niêm yết, so với con số 7 loại cổ phiếu cuối năm 2005. Trong số đó có các cổ phiếu hàng đầu của nhóm tài chính tiền tệ. Đến hết quý II-2007 tổng giá trị các loại cổ phiếu đăng ký, niêm yết và giao dịch tại TTGDCK Hà Nội lên tới hơn 29.000 tỷ đồng, tổng giá trị vốn hoá đạt gần 100.000 tỷ đồng, tương đương trên 6 USD, tăng gấp 35 lần cách đây 1 năm. Trung tâm cũng thường xuyên tổ chức các phiên đấu giá cổ phiếu, trái phiếu.

Tại TTGDCK Hà Nội, chỉ số HASTC-Index dừng cuối tháng 12-2006 còn dừng ở mức 242,89 điểm, thời điểm tăng cao nhất là ngày 9-3-2007 đã tăng lên trên 450 điểm, tăng gấp gần 2 lần chỉ trong có 3 tháng, nhưng đến ngày 2-7-2007 giảm còn 256,3 điểm.

- Về hoạt động của các Công ty kinh doanh chứng khoán:

Tính đến hết quý II - 2007, có tổng số 65 Công ty chứng khoán đã được cấp giấy phép hoạt động. Hiện nay còn khoảng 50 - 70 bộ hồ sơ đã và sẽ được nộp lên Ủy ban chứng khoán nhà nước xin thành lập mới Công ty chứng khoán. Trong số đó có gần 50 Công ty đã khai trương hoạt động và là thành viên của hai TTGDCK. Sự phát triển vững mạnh của các Công ty kinh doanh chứng khoán cũng thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển.

- Về hoạt động của TTCK phi tập trung - OTC:

Trên thị trường OTC, hoạt động giao dịch cổ phiếu, trái phiếu cũng hết sức sôi động, với số lượng chứng khoán, quy mô giao dịch không thua kém, thậm chí nhiều ước tính còn lớn gấp nhiều lần TTCK chính thức. Ước tính đến hết quý II - 2007, có khoảng 350 cổ phiếu và trái phiếu của 30 Ngân hàng thương mại, gần 340 doanh nghiệp,... với tổng giá trị vốn hoá khoảng 500.000 tỷ đồng đang được giao dịch. Song từ đầu tháng 4-2007 đến nay, thị trường OTC hết sức trầm lắng, giá cổ phiếu giảm mạnh, giao dịch gần như đóng băng.

- Về sự phát triển số lượng các tài khoản của nhà đầu tư chứng khoán:

Tính đến hết quý II năm 2007 tổng số tài khoản mở tại các Công ty môi giới chứng khoán đã ước lên tới con số khoảng trên 200.000 tài khoản, tăng gấp 50 lần so với năm 2000, trong đó tài khoản của các nhà đầu tư cá nhân Việt Nam là chiếm hơn 97%; của các nhà đầu tư là tổ chức và cá nhân nước ngoài là 4.400 tài khoản, chiếm 2,2%.

- Về Ngân hàng Lưu ký:

Tính đến hết quý II năm 2007, trên TTCK có 20 thành viên lưu ký chứng khoán, trong số đó có 6 thành viên lưu ký là các ngân hàng thương mại gồm 2 NHTM trong nước và 4 chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam.

- Về nghiệp vụ thanh toán chứng

khoán:

Hiện nay mới chỉ có Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam được UBCKNN lựa chọn làm ngân hàng chỉ định thanh toán. Ngân hàng này thực hiện việc mở tài khoản thanh toán bằng tiền cho TTGDCK và các thành viên lưu ký nhằm phục vụ việc thanh toán bằng tiền cho các giao dịch chứng khoán. Doanh số thanh toán bù trừ qua ngân hàng thanh toán trong hơn 6 năm qua tính đến tháng 6 năm 2007 ước tính đạt hơn 350.000 tỷ đồng. Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam đã triển khai dịch vụ cho vay ứng trước tiền bán chứng khoán cho khách hàng tạo điều kiện cho các nhà đầu tư quay vòng vốn nhanh hơn và tăng tính thanh khoản cho thị trường với doanh số khoảng 1.000 tỷ đồng.

- Về quỹ đầu tư chứng khoán:

Tính đến hết quý II năm 2007 tổng số có 54 Quỹ đầu tư nước ngoài tham gia TTCK Việt Nam với quy mô vốn gần 4,0 tỷ USD và gần 50 tổ chức đầu tư nước ngoài mở tài khoản hoặc uỷ thác đầu tư trên TTCK Việt Nam. Trong số đó có các tổ chức tài chính, ngân hàng, tiền tệ hàng đầu thế giới, như: JP Morgan, Merrill Lynch, Citi Group, Normura Securities,...

- Về ngân hàng giám sát:

Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam - Vietcombank là NHTM đầu tiên triển khai dịch vụ giám sát quỹ đầu tư chứng khoán, cụ thể là Quỹ VF1. Để triển khai nghiệp vụ này, Vietcombank đã thực hiện bảo quản, lưu ký các chứng khoán, các hợp đồng kinh tế, các chứng từ có liên quan đến tài sản của Quỹ VF1, thực hiện việc định giá giá trị tài sản ròng của Quỹ VF1. Đồng thời Vietcombank giám sát giá trị hoạt động của Quỹ VF1 và Công ty quản lý quỹ VFM.

Để góp phần thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển mạnh, vững chắc và an toàn trong thời gian tới, bài viết xin được đề xuất một số giải pháp sau đây:

Một là, kinh nghiệm quốc tế cũng cho thấy, sự phát triển vững chắc của một TTCK phụ thuộc rất lớn vào hoạt động của các tổ chức tham gia thị trường, môi trường pháp lý, kỹ thuật nghiệp vụ vận hành thị trường, tổ chức thị trường. Thực tế cũng cho thấy sự đa dạng, phong phú, có kinh nghiệm và

hiệu quả trong hoạt động của các tổ chức tham gia thị trường có ảnh hưởng rất quan trọng đến việc thúc đẩy TTCK phát triển. Bởi vậy việc khuyến khích, tạo điều kiện cho việc thành lập mới và đi vào hoạt động có hiệu quả của các Công ty kinh doanh chứng khoán, cũng như các quỹ đầu tư,... là hết sức cần thiết trong chiến lược đẩy nhanh sự phát triển vững chắc của TTCK.

Tuy nhiên quy mô vốn của các Công ty chứng khoán còn quá nhỏ, trong năm 2006 bình quân vốn điều lệ của mỗi công ty mới chỉ có 77 tỷ đồng, tăng 26% so với mức bình quân của năm 2005. Bài viết xin bày tỏ quan điểm đồng tình với một số ý kiến cho rằng cần phải nâng mức vốn điều lệ theo quy định lên 400 tỷ đồng trong các năm 2007 - 2008 và đến năm 2010 phải đạt 500 tỷ đồng.

Các nhà đầu tư cá nhân đang nắm giữ khoảng 25 - 30% số lượng cổ phiếu của toàn thị trường; còn lại là của các nhà đầu tư có tổ chức, như: Quỹ đầu tư, Công ty chứng khoán, Công ty bảo hiểm,... Trong khi đó ở các TTCK phát triển trên thế giới tỷ lệ các nhà đầu tư cá nhân chỉ chiếm khoảng 10%. Bởi vậy trong giai đoạn tới cần định hướng phát triển phù hợp dẫn với thông lệ quốc tế.

Hai là, một nhân tố rất quan trọng thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển thời gian qua là nghiệp vụ Repo của các Công ty chứng khoán và nghiệp vụ cho vay cầm cố cổ phiếu của các NHTM cổ phần cho khách hàng vay vốn để mua cổ phiếu. Hiện nay trong cả nước dư nợ cho vay cầm cố cổ phiếu để đầu tư chứng khoán theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước là đang chiếm khoảng 2,5% tổng dư nợ của các NHTM, chưa phải là con số đáng lo ngại. Tuy rằng tỷ lệ này của một số NHTM cổ phần lên tới 7 - 8%, cá biệt có một NHTM cổ phần quy mô nhỏ chiếm tới 40%.

Tất nhiên hơn ai hết chính các NHTM cổ phần cần chủ động, tự mình quản trị rủi ro cho mình. Với thời gian triển khai chưa dài, các NHTM cổ phần cần tự mình đánh giá lại để có biện pháp gia tăng quản lý tín dụng cần thiết. Ngân hàng Nhà nước chỉ nên quy định khung quản lý phù hợp với Luật các Tổ chức tín dụng và thanh tra giám sát việc thực hiện, đưa ra cảnh báo, chứ không

(Xem tiếp trang 41)

Một số giải pháp để...

(Tiếp theo trang 25)

can thiệp sâu vào nghiệp vụ cụ thể về cho vay cầm cố mua cổ phiếu và hoạt động kinh doanh của các Ngân hàng thương mại. Điều đó có nghĩa là theo Chỉ thị 03/CT của Ngân hàng Nhà nước có hiệu lực thi hành từ ngày 1-7-2007 thì vừa là một biện pháp hành chính can thiệp sâu vào quyền tự chủ của NHTM, tỷ lệ 3% đưa ra chưa đủ sức thuyết phục.

Ba là, dự kiến giới hạn các nhà đầu tư nước ngoài mua không quá 30%, một nhà đầu tư nước ngoài không được mua quá 20% vốn điều lệ của một NHTM cổ phần Việt Nam là chưa phù hợp. Để thúc đẩy sự phát triển TTCK Việt Nam, góp phần thúc đẩy thực hiện có hiệu quả hơn nữa chính sách thu hút đầu tư nước ngoài, Chính phủ nên nới rộng dần theo lộ trình tỷ lệ vốn điều lệ của các nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng Việt Nam tăng lên 49% phù hợp với Luật đầu tư nước ngoài, nếu không thì cũng nên cho phép tỷ lệ tối đa là 40%. Các quy định pháp lý khác về đầu

tư, hoạt động tiền tệ,... cần được chỉnh sửa, bổ sung phù hợp khi Việt Nam gia nhập WTO, tạo điều kiện cho các ngân hàng nước ngoài mở rộng cho vay vốn, đầu tư vốn vào nền kinh tế Việt Nam.

Bốn là, đẩy nhanh tốc độ hoàn thiện môi trường pháp lý cho hoạt động của TTCK Việt Nam.

Năm là, hiện nay thị trường OTC đang trong giai đoạn điều chỉnh sâu, giá cổ phiếu giảm mạnh. Song trong thời gian tới, thị trường OTC chắc chắn sẽ tiếp tục phát triển và sôi động ở nước ta. Sự phát triển của thị trường OTC tạo điều kiện cho các cổ phiếu đó sớm niêm yết trên thị trường chính thức và thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển. Song một vấn đề đặt ra là hành lang pháp lý cho giao dịch OTC rất yếu và thiếu, chủ yếu là Luật doanh nghiệp, Luật dân sự, các quy định về NHTM cổ phần. Vì vậy, để phòng tránh rủi ro, tránh gây ra các tranh chấp về quyền lợi cho các nhà đầu tư cổ phiếu trên thị trường OTC, cần sớm thành lập trung

tâm giao dịch cổ phiếu OTC.

Sáu là, cần có lộ trình phù hợp về tiến độ phát hành cổ phiếu lần đầu IPO của các Doanh nghiệp nhà nước quy mô lớn cổ phần hoá, tránh dồn dập trong thời gian ngắn gây bất lợi cho thị trường và cho nguồn thu của ngân sách nhà nước.

Bảy là, tăng cường đầu tư hiện đại hóa công nghệ của hai TTGDCK. Đồng thời nâng cao trình độ đội ngũ cán bộ, nhân viên của hai trung tâm này.

Chín là, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có biện pháp quản lý chặt chẽ luồng vốn ngoại tệ chuyển vào Việt Nam đầu tư trên TTCK và luồng vốn chuyển ra khỏi Việt Nam. Việc quản lý phải phù hợp với thông lệ quốc tế, nhất là kinh nghiệm trong khu vực. Đồng thời các Ngân hàng thương mại cũng phải kiểm soát chặt chẽ nguồn vốn tín dụng khách hàng vay đầu tư vào TTCK, đầu tư cổ phiếu OTC, góp phần hạn chế việc đầu tư quá nóng, việc cho vay kém hiệu quả ■

Nguồn tài liệu tham khảo:

- Trang Web của một số Công ty chứng khoán
- Báo cáo và trang Web của một số NHTM
- Thông tin của TTGDCK Hà Nội, TP.HCM