



Trên thế giới, thị trường chứng khoán đã thu hút được những số vốn rất lớn để thực hiện những công trình đầu tư có quy mô rất lớn. Có ý kiến rằng, nếu không có các công ty cổ phần, và không có thị trường chứng khoán, thì không thể nào có đủ vốn để thực hiện được những công trình lớn như kênh đào Suez, Panama, các đường sắt xuyên qua nhiều quốc gia, các nhà máy tự động rất lớn. Tuy nhiên, trên thị trường chứng khoán cũng đã xảy ra những giai đoạn giá cổ phần tăng vọt, tiếp theo lại sụt xuống rất mạnh, làm cho toàn bộ thị trường tài chính bị khủng hoảng nặng. Vì vậy, các nhà kinh tế, tài chính mong rằng hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ giữ được các ưu điểm là công cụ mạnh huy động vốn nhưng tránh được các

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ SỰ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TẠI VIỆT NAM

TS. LÊ KHOA



khuyết điểm là công cụ gây khủng hoảng kinh tế, tài chính. Để đạt được mục tiêu này, phải có một chính sách vĩ mô thích hợp để phát triển kinh tế, và thị trường chứng khoán có nhiệm vụ phải phục vụ cho chính sách vĩ mô trên.

1. TRƯỚC TIÊN, CẦN CÓ MỘT CHÍNH SÁCH VĨ MÔ HỢP LÝ PHÁT TRIỂN KINH TẾ NHANH

Trong bài phát biểu bế mạc hội nghị lần thứ 10 BCH TƯ Đảng khóa 8, Đ/C Tổng bí thư Lê Khả Phiêu đã nêu mục tiêu từ nay đến năm 2020 phải cơ bản trở thành nước công nghiệp hoá, hiện đại hoá, bảo đảm tính độc lập tự chủ của nền kinh tế quốc gia. Muốn tiến đến những mục tiêu do Đ/C Tổng bí thư Lê Khả Phiêu đã nêu thị trường chứng khoán Việt Nam phải đạt được các tiêu chuẩn sau đây:

1. Thành công huy động được

những số vốn lớn quy mô hàng trên nhiều tỷ USD mỗi năm: Nếu ước GDP Việt Nam là 30 tỷ USD thì quy mô vốn đầu tư phải lên đến 30-40% GDP mỗi năm, hay tổng đầu tư phải lên đến 9-12 tỷ USD trong năm đầu tiên và tiếp theo GDP tăng thì tổng đầu tư tăng theo. Trong số tiền tổng đầu tư 9-12 tỷ USD của năm đầu tiên, thị trường chứng khoán phải đạt ít ra 3-4 tỷ USD, còn phần còn lại có thể trông nơi các nguồn vốn đầu tư khác, như ngân sách, ngân hàng ứng vốn, vay và sử dụng viện trợ quốc tế, đầu tư quốc tế, đầu tư tư nhân Việt Nam v.v... Nếu không đạt được quy mô lớn như trên thì thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ không hoàn thành được mục tiêu là góp phần vào việc công

anh nghiệp như nhà hàng v.v... Đó là chưa nói đến việc nhập khẩu lậu, chưa ngăn chặn được ma túy và các sản phẩm văn hóa đồi trụy tuy bị nghiêm cấm và xử lý nghiêm nhưng vẫn có mặt trên thị trường.

Tiền vốn tập trung được phải ưu tiên dùng để xây dựng một KVSX I sản xuất các máy cần thiết và tăng cường tối đa số ngoại tệ dùng để nhập khẩu những máy hiện đại chưa có thể sản xuất được trong nước hầu mỗi năm mỗi xây dựng được một số nhà máy lớn, hiện đại, như sản xuất phụ tùng xe ô tô, xe gắn máy, máy vi tính, lắp các nhà máy lọc dầu, các nhà máy điện, những khu công nghiệp lớn ven biển. Mỗi cơ sở sản xuất trên cần có vốn ít ra hàng tỷ USD trở lên là số

xuất một mặt hàng chính yếu của nền kinh tế công nghiệp: như xăng dầu, máy vi tính v.v... Như vậy, thị trường chứng khoán còn phải cố gắng nhiều mới đạt được tiêu chuẩn huy động vốn với quy mô đủ để công nghiệp hoá.

3. Giá các cổ phần được rao bán trên thị trường sẽ có tính ổn định, thị trường chứng khoán phải hoạt động bền vững, góp vào sự bền vững của thị trường tài chính và sự phát triển của nền kinh tế quốc gia.

Do chỉ đề đặt đưa ra trên thị trường những cổ phần của công ty có doanh thu và lợi nhuận cao, nên bước đầu thị trường chứng khoán đã tạo ra được lòng tin và số cổ phần được đặt mua vượt xa số cổ phần đăng ký bán. Trái với thị trường chứng khoán ở các



Ảnh Nguyễn Ngọc

nh nghiệp hoá, hiện đại hoá nền kinh tế quốc gia. Đối chiếu với quy mô của thị trường chứng khoán TP Hồ Chí Minh sau một tháng đầu hoạt động, chỉ mới có 4 công ty đăng ký bán cổ phần với tổng số vốn 302 tỷ đồng thì rõ ràng rằng thị trường chứng khoán chỉ mới đạt một bách phân không đáng kể về quy mô huy động vốn.

2. Số vốn 3-4 tỷ USD trên sẽ dành ưu tiên cho việc công nghiệp hoá, hiện đại hoá nền kinh tế quốc gia: Điều này không phải dễ dàng vì trên thị trường tài chính, vốn luôn có khuynh hướng ưu tiên dành cho nhập khẩu hàng tiêu dùng cấp cao, cho việc xây cất các biệt thự tư nhân sang trọng, cho địa ốc, cho hạ tầng cơ sở, cho du lịch, cho việc sản xuất các hàng tiêu dùng không mấy cần thiết như rượu, thuốc lá, hoặc cho các do-

vốn cần thiết để hoàn thành chỉ một nhà máy lọc dầu quy mô 6 triệu tấn năm.

Nếu đối chiếu lại danh sách 4 công ty đăng ký bán cổ phần trên thị trường chứng khoán trong tháng đầu tiên, thấy có: Cơ điện lạnh REE vốn cổ phần 150 tỷ đồng, CAP và Vật liệu viễn thông Sacom 120 tỷ đồng, Giấy Hải Phòng 10 tỷ đồng, Kho vận giao nhận ngoại thương (Transimex Sài Gòn) 22 tỷ đồng. Các công ty trên đều có đặc điểm là doanh thu tăng nhanh và lợi nhuận cao nên đã gây được niềm tin. Nhưng chưa có công ty nào đạt được những bước đột phá trên con đường công nghiệp hoá, hiện đại hoá mà Đ/C Tổng bí thư Lê Khả Phiêu đã nêu. Như đã trình bày, các công ty có tính đột phá này phải có vốn lớn khoảng 1 tỷ USD trở lên và phải sản

nước tư bản, giá cổ phần giao động rất nhanh theo sự giao động của cung và cầu, tại TP Hồ Chí Minh, giá cổ phần chỉ tăng hay giảm trong một biên độ hạn chế như 1% đã được ấn định bởi Ban quản lý thị trường chứng khoán.

Điều này đã làm các người đầu cơ không hài lòng, nhưng mỗi loại cổ phần đều có một giá trị "thực" được tính bằng cách lấy tổng số tích sản thật chia cho tổng số cổ phần được phát hành. Tổng số tích sản thật được tính bằng cách ước đem bán tất cả tài sản của công ty theo giá thị trường, thu được bao nhiêu tiền, sẽ dùng để trả hết nợ của công ty. Số tiền còn lại là tổng tích sản thật của công ty, nếu đem chia cho tổng số cổ phần phát hành, chúng ta có giá trị thật của cổ phần. Những người mua

và bán cổ phần thường không có đủ tư liệu để biết được giá thật này, họ thường mua các cổ phần theo sự đánh giá cao hay thấp của dư luận. Do đó giá cổ phần có thể tăng vọt mạnh trên giá trị thực rất nhiều, hoặc cũng có khả năng xuống rất thấp hơn giá thật. Cả hai trường hợp đều gây chao đảo cho thị trường tài chính và cho nền kinh tế quốc gia. Do đó ban quản lý thị trường chứng khoán đã có sáng kiến hợp lý là hạn chế biên độ giá tăng cũng như giá giảm, điều này tăng cường sự bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam

II. NHỮNG ĐỀ XUẤT ĐỂ CHO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CÓ KHẢ NĂNG PHỤC VỤ TỐT MỤC TIÊU CÔNG NGHIỆP HOÁ, HIỆN ĐẠI HOÁ

1. Tạo thêm những "mặt hàng mới" phục vụ công nghiệp hoá, hiện đại hoá.

Những mặt hàng này, tất nhiên là các cổ phần của các "Nhà máy lọc dầu Việt Nam thứ hai, thứ ba sau Dung Quất" "Xe ô tô Việt Nam 80-90% phụ tùng được sản xuất ở Việt Nam" "Máy vi tính Việt Nam 70-80 phụ tùng làm trong nước" v.v..., các sáng lập viên là người Việt Nam. Vốn đăng ký có quy mô là trên 1 tỷ USD/doanh nghiệp. Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính có thể vận động các cơ quan, cơ sở tín dụng tài chính trong nước mua trước 100% cổ phần, khiến cho các doanh nghiệp có vốn hoạt động ngay trong khi chờ đợi bán cổ phần trên thị trường chứng khoán. Tất nhiên, các cơ quan, cơ sở này được phép bán với một giá cao hơn chút đỉnh giá phát hành và được bảo đảm mua.

2. Huy động toàn dân ủng hộ thị trường chứng khoán:

D/C Tổng bí thư Lê Khả Phiêu đã đề xuất mục tiêu công nghiệp hoá, hiện đại hoá Việt Nam từ nay đến năm 2020. Mục tiêu này gây tin tưởng và phấn khởi cho toàn dân. Theo truyền thống, Đảng và Nhà nước vận động toàn dân yểm trợ và đóng góp cho việc thực hiện các mục tiêu then chốt của từng giai đoạn lịch sử. Trong thời gian kháng chiến, đã có những ngày đóng góp hào hùng như "Tuần lễ vàng" sau Cách Mạng Tháng 8 để mua vũ khí. Đặc điểm của Tuần lễ vàng là Đảng và Nhà Nước không hoàn trả lại cho người đóng góp và những người đóng góp cũng hiểu rất rõ điều đó và đã thực hiện sự đóng góp với tinh thần yêu nước nồng nàn. Nay trong giai đoạn công nghiệp hoá, hiện đại hoá, trong nền kinh tế thị trường, và trong cơ chế thị trường chứng khoán, sự đóng góp của những người mua cổ phần sẽ được bảo đảm bằng giá trị thật của cổ phần. Khi phát hành cổ phần, các công ty đăng ký rao bán cổ phần phải lập bản kế

hoạch tài chính, kế hoạch sản xuất và những kế hoạch này phải có tính thực thi. Đối với những công ty có cổ phần quốc doanh, Đảng và Nhà nước tìm những nhân tài và những người có đức độ giao cho làm ban quản lý, thường xuyên chỉnh đốn Đảng, tài chính được công khai. Với các điều kiện trên, các doanh nghiệp sẽ có nhiều triển vọng phát triển tốt. Khi ấy, giá trị thực tế cổ phần sẽ tăng nhanh.

Như vậy trong cơ chế thị trường chứng khoán, khác với Tuần lễ vàng trước đây, có những đảm bảo hoàn trả vốn và lãi cho những người góp mua cổ phần. Mệnh giá các cổ phần thường thấp, chỉ vài chục ngàn đồng một cổ phần nên ai cũng có thể mua. Với các điều kiện trên, thị trường chứng khoán xã hội chủ nghĩa Việt Nam sẽ không giới hạn ở một số người, một số cơ quan, hay chỉ hoạt động tại TP Hồ Chí Minh mà số người mua cổ phần sẽ lan rộng khắp Việt Nam, từ thành thị đến thôn quê, từ đồng bằng đến miền núi, từ người có nhiều tiền đến cả những người có ít tiền. Mua cổ phần trên thị trường chứng khoán, không phải chỉ như ở các nước tư bản chủ nghĩa là để mong có lãi cao, mà còn thể hiện tinh thần yêu nước, việc người dân Việt Nam đóng góp vào mục tiêu công nghiệp hoá, hiện đại hoá Việt Nam. Hai động cơ: lòng yêu nước, và viễn ảnh thu lợi nhuận cao sẽ hợp với nhau và tạo tác dụng phát triển mạnh thị trường chứng khoán Việt Nam.

3. Huy động được nguồn vốn vô tận bằng bạc Việt Nam do chu luân tiền tệ khép kín:

Cũng khác với Tuần lễ vàng, một khi việc quyền vàng được phát động, nguồn vốn vàng trong nhân dân sẽ cạn kiệt dần, vì vàng không thể sản xuất được thêm. Trái lại, do ngân hàng có quyền lưu hành thêm tiền, và nếu tổ chức được chu luân tiền tệ khép kín, thì càng huy động vốn vào thị trường chứng khoán, càng tạo được thêm nhiều vốn mới để huy động hơn. Một mặt, ngân hàng tung tiền, cấp vốn cho ngân sách ngân hàng kích cầu, tạo công ăn việc làm cho công nhân và doanh thu và lợi nhuận cao cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên, nếu ngân hàng và ngân sách tung vốn quá nhiều sẽ tạo tác dụng lạm phát do khối tiền trong tay người dân có khuynh hướng tăng mạnh. Lúc bấy giờ, nếu thị trường chứng khoán bán được số lượng cổ phần theo quy mô yêu cầu (1-2-3 tỷ USD trở lên) sẽ tạo tác dụng thu hút tiền rất mạnh qua sự hoàn thành chu luân tiền tệ khép kín: tiền ngân hàng ngân sách tung ra sẽ đến các doanh nghiệp, các doanh nghiệp tung tiền để đại đầu tư, tạo nguồn thu nhập cho công nhân, lợi

nhuận cho những người chủ doanh nghiệp, những người này đem tiền trở lại cho các doanh nghiệp với việc mua các chứng khoán, như vậy, tiền từ các doanh nghiệp tung ra để tài trợ cho đầu tư, phát triển sản xuất đã trở về các doanh nghiệp và một chu luân tiền tệ khép kín đã được thực hiện.

Sự tung tiền của ngân sách ngân hàng tạo tác dụng lạm phát và sự thu hút tiền qua việc bán thị trường chứng khoán sẽ tạo tác dụng giảm phát. Hai tác dụng lạm phát và giảm phát này bù trừ lẫn nhau và chu luân tiền tệ khép kín với máy bơm tiền ngân sách ngân hàng tung tiền tài trợ đại đầu tư và máy hút tiền thị trường chứng khoán sẽ tạo ra một dòng vốn luân lưu vô tận tiền Việt Nam dùng để công nghiệp hoá hiện đại hoá nền kinh tế quốc gia.

Tổng đầu tư sẽ có khả năng đạt quy mô 30-40% GDP mà không tạo tác dụng lạm phát.

4. Để đạt kết quả này, cần có những hàng rào:

- Vốn huy động được phải dành cho việc công nghiệp hoá, hiện đại hoá chứ không dùng cho các việc khác: như nhập khẩu hàng tiêu dùng, đầu tư cho các doanh nghiệp thua lỗ, vay nợ mới để trả nợ cũ.

- Tài chính phải công khai.
- xử lý thật nghiêm các vụ việc có ý làm trái, lấy vốn huy động được chuyển thành vốn tư để tiêu dùng xa xỉ, v.v...

Khi quy mô vốn huy động được tăng mạnh, thì việc có những hàng rào cần thiết trên đây càng trở nên những biện pháp cấp bách để giữ được lòng tin của người dân với thị trường chứng khoán.

Kết luận: Thị trường chứng khoán là một cơ chế có khả năng huy động nguồn vốn vô tận bằng bạc Việt Nam để thực hiện mục tiêu công nghiệp hoá, hiện đại hoá. Nhưng thị trường chứng khoán là con dao 2 lưỡi, có thể dùng để cắt các khó khăn về vốn, cũng như có thể làm cho các khó khăn ấy tăng gấp bội lần. Vì vậy, cần có một chính sách vĩ mô thích hợp để phát triển kinh tế. Ban quản lý thị trường chứng khoán sẽ điều khiển thị trường theo những yêu cầu của việc công nghiệp hoá, hiện đại hoá chứ không để thị trường này biến thành công cụ để các nhà đầu cơ thao túng thị trường và tạo ra những cơn nóng sốt giá tăng mạnh, tiếp theo là những thời kỳ khủng hoảng giá sụt mạnh. Được như thế thì thị trường chứng khoán mới tạo được tác dụng phát triển bền vững, ổn định thị trường tài chính và góp phần vào mục tiêu công nghiệp hoá, hiện đại hoá nền kinh tế quốc gia một cách thiết thực ■