



PGS.TS. VŨ THỊ MINH HẰNG & ThS. NGUYỄN ANH TUẤN*

Tính từ thời điểm ngày 28/07/2000 - khi VN đón nhận phiên giao dịch đầu tiên tại sàn giao dịch chứng khoán (GDCK) TP.HCM đến nay, thị trường chứng khoán (TTCK) VN đã bước sang năm thứ 10. Mười năm đánh dấu cho một chặng đường phát triển của một thị trường phức tạp, một thể chế tài chính bậc cao của kinh tế thị trường. Mười năm cũng là cột mốc thời gian phù hợp nhất để chúng ta nhìn lại và đánh giá sự vận hành của thị trường này nhằm đưa ra những giải pháp cho giai đoạn tới góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

1. Tổng quan TTCK VN giai đoạn 2000-2009

Trong thập niên vừa qua, cùng với những biến động trong nền kinh tế, chúng ta cũng đã chứng kiến được những thăng trầm của TTCK. Trong phần này chúng tôi sẽ chia diễn biến thị trường thành 2 giai đoạn sau :

1.1 Giai đoạn từ 2000-2005 được xem là giai đoạn khởi động của TTCK

Sự có mặt của Sàn GDCK TP.HCM bước đầu đã khuấy động được bầu không khí đầu tư trong công chúng, đặc biệt góp phần tích lũy những kinh nghiệm ban đầu cho các cơ quan quản lý và điều hành TTCK. Từ đó tạo đà cho việc mở rộng phạm vi lan tỏa của thị trường với quyết định ra đời sàn GDCK Hà Nội vào ngày 8/3/2005.

Trong giai đoạn này, quy mô thị trường còn nhỏ, với giá trị vốn hóa nhỏ hơn 5%/GDP. Mặc dù, số lượng công ty niêm yết có tăng đều qua các năm nhưng vẫn chưa đem lại tính thanh khoản như mong đợi của thị trường.

Bảng 1. Quy mô TTCK VN giai đoạn từ 2000 - 2005

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Số công ty niêm yết	5	10	20	22	26	41
% Vốn hóa /GDP	0,24	0,21	0,49	0,48	0,55	1,21

Nguồn: Ủy ban CK Nhà nước (UBCKNN)

Bên cạnh đó, cơ chế hoạt động của thị trường chưa hoàn chỉnh, năng lực quản lý thị trường chưa đáp ứng được yêu cầu phát triển lâu dài của thị trường, đặc biệt cơ sở hạ tầng kỹ thuật còn yếu đã ảnh hưởng đến hệ thống giao dịch, khả năng cập nhật thông tin, xử lý và dự báo của thị trường.

Với những bất cập vốn có của một thị trường trong giai đoạn thử nghiệm, chỉ số VN-Index cũng phần nào phản ánh tình hình hạn chế nêu trên:

- Đầu tiên là đợt tăng giá mạnh sau 5 tháng đi vào hoạt động từ tháng 12/2000 đến 25/6/2001, chỉ số VN-Index tăng từ 206 điểm lên 571 điểm, cũng là mức cao nhất trong giai đoạn này. Nguyên nhân

chính là thị trường mất cân đối khá lớn, cầu CK tăng mạnh trong khi tính thanh khoản của thị trường quá yếu. Cụ thể là hệ số thanh khoản cổ phiếu quá thấp, đây là chỉ tiêu cho thấy tốc độ vòng quay cổ phiếu trên cơ sở so sánh giữa tổng giá trị giao dịch và tổng giá trị niêm yết, hệ số này năm 2001 chỉ đạt 0,51.

- Sau giai đoạn tăng giá mạnh vào thời điểm năm 2001, thị trường bắt đầu sụt giảm mạnh, mức thấp nhất trong năm 2002 là 174 điểm (tháng 11/2002) và trong năm 2003 là 135 điểm (ngày 3/11/2003). Tuy nhiên thị trường có dấu hiệu đảo chiều vào tháng cuối năm 2003 và hồi phục dần trong năm 2004.

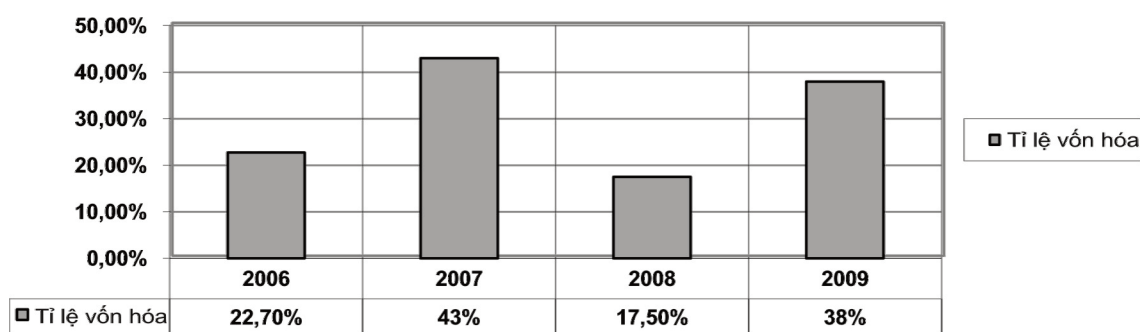
1.2 Giai đoạn từ 2006-2009 là giai đoạn tăng tốc của TTCK VN

Trong thời gian này quy mô hoạt động của TTCK có sự tăng trưởng đột phá, tỷ lệ vốn hóa/GDP vượt xa so với chiến lược phát triển thị trường đến năm 2010 (ở mức 10% - 15%/GDP).

Với sự tăng tốc mạnh của thị trường, số công ty niêm yết cũng tăng nhanh. Từ 2 công ty niêm yết trong buổi đầu thành lập, đến tháng 12/2009 số công ty niêm yết trên TTCK là 385 công ty, góp phần tăng cường tính thanh khoản của thị trường, đồng thời thị trường cũng dần khẳng định vai trò là kênh huy động vốn cho doanh nghiệp.

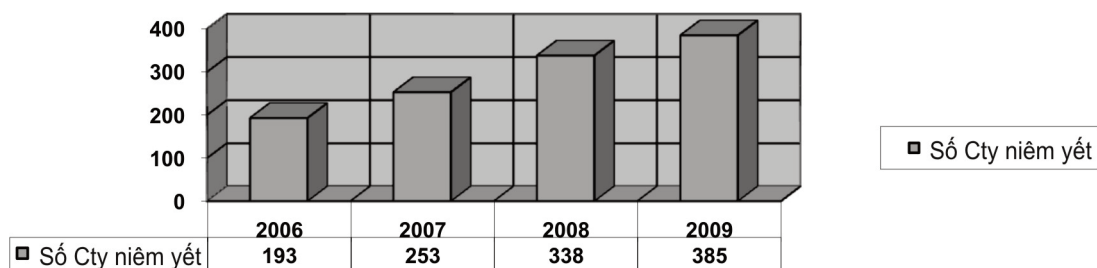
Riêng đối với trái phiếu, nếu trong 5 năm đầu, giá trị giao dịch luôn chiếm hơn 90% tỷ trọng, mà chủ yếu là trái phiếu chính phủ và trái phiếu của BIDV, thì trong giai đoạn này đã có sự tham gia của trái phiếu đô thị và của các doanh nghiệp khác. Riêng năm 2009, giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành lên đến 12.000 tỷ VND, vượt hơn quy mô phát hành trái phiếu chính phủ. Đặc biệt, từ 2008 thị trường trái phiếu được chuyển sang niêm yết chủ yếu tại sàn HaX.

Với quy mô thị trường khởi sắc trong giai đoạn này, số lượng các công ty CK và người đầu tư tham gia cũng tăng mạnh đã tạo cho thị trường thêm sôi động. Với 6 công ty CK, vốn điều lệ trung bình



Nguồn: www.vneconomy.vn

Hình1: Tỷ lệ vốn hóa /GDP trên TTCK VN giai đoạn từ 2006-2009



Nguồn: UBCKNN

Hình 2: Tình hình các công ty niêm yết giai đoạn từ 2006-2009

không quá 50 tỷ VND ở thời điểm năm 2000. Đến tháng 12/2009 cả nước đã có 105 công ty CK được thành lập và đi vào hoạt động. Vốn điều lệ trung bình 175 tỷ đồng, trong đó một số công ty CK có vốn điều lệ lớn trên 1.000 tỷ đồng như: Công ty cổ phần CK Sài Gòn (SSI) với 1.533 tỷ đồng, Công ty TNHH CK Ngân hàng Sài Gòn Thương tín (SBS) với 1.100 tỷ đồng, Công ty TNHH CK Ngân hàng Á Châu (ACBS) với 1.500 tỷ đồng.

Bảng 2: Số lượng công ty CK & số tài khoản đăng ký giao dịch giai đoạn từ 2006 - 2009

Nguồn: www.vdsc.com.vn, www.vse.org.vn...

	2000	2006	2007	2008	2009
Số công ty CK	6	22	78	102	105
Tài khoản đăng ký giao dịch	400	106.393	349.400	550.000	730.000

Trong năm 2007, cả nước chứng kiến sự tăng trưởng đột phá của thị trường với chỉ số VN-Index liên tục lập kỷ lục mới từ mức 300 điểm cuối năm 2005 đến 800 điểm cuối năm 2006 và đạt đỉnh điểm 1.170,67 điểm năm 2007. Ngày 01/01/2007, Luật CK bắt đầu có hiệu lực, đồng thời năm 2007, Trung tâm GDCK TP.HCM đã thực hiện chuyển đổi thành Sở GDCK TP.HCM nhằm tạo sự chủ động hơn trong tổ chức quản lý thị trường góp phần thúc đẩy thị trường phát triển. Sự gia tăng quy mô thị trường năm 2007 không thể bỏ qua những đóng góp của các nhà đầu tư nước ngoài với giá trị niêm yết lên đến 7,6 tỷ USD.

Năm 2008, mặc dù lạm phát tăng cao trong nước và nền kinh tế thế giới lâm vào khủng hoảng, các nhà đầu tư ngoại rút vốn mạnh, giá trị tài sản ròng giảm 50% so với 2007, song khối lượng giao dịch bình quân tại HOSE vẫn đạt 13 triệu đơn vị/phiên. Trong năm này, HOSE cũng triển khai giao dịch trực tuyến và kỹ thuật khớp lệnh liên tục góp phần thúc đẩy hoạt động giao dịch của thị trường.

Năm 2009, chủ trương kích cầu của Chính phủ và dấu hiệu hồi phục nền kinh tế vào những tháng cuối năm đã giúp cho thị trường khởi sắc trở lại sau hơn một năm giảm giá. Tính đến cuối năm 2009 số tài khoản đăng ký giao dịch vẫn tăng so với 2008, giá trị vốn hóa đạt 38% GDP vẫn cao hơn 2 lần so với chỉ tiêu đề ra của chiến lược phát triển thị trường đến năm 2010, chỉ số VN-Index vượt ngưỡng 600 điểm vào tháng 10/2009... những

tín hiệu đã đem lại nhiều kỳ vọng khả quan cho thị trường năm 2010.

2. Hạn chế của TTCK VN sau 10 năm hình thành và phát triển

Mặc dù đạt được một số kết quả nhất định sau gần 10 năm vận hành, tuy nhiên, qua diễn biến của thị trường có thể nhận thấy: Ngay trong những thời điểm thị trường tăng tốc vẫn bộc lộ sự phát triển chưa vững chắc, được thể hiện qua một số điểm sau:

- *Tính thanh khoản của thị trường còn yếu dẫn đến tình trạng mất cân đối cung - cầu làm ảnh hưởng đến sự biến động bất thường của giá cả*

Một thị trường với thanh khoản yếu sẽ diễn biến theo xu hướng: Khi giá CK tăng thì có quá ít số lượng CK được bán ra và ngược lại, khi giá CK giảm thì chỉ có một số lượng nhỏ CK được mua vào. Điều này bắt nguồn từ sự thiếu hụt hàng hóa cả về chất và lượng, đồng thời cơ chế điều tiết thị trường thiếu linh hoạt kể cả sự thiếu vắng những tổ chức đầu tư chuyên nghiệp có tác dụng can thiệp cung - cầu CK.

Ngoài ra, những tác động của chính sách tài chính - tiền tệ cũng làm sụt giảm tính thanh khoản của thị trường như: thời điểm 2007, để góp phần hạn chế luồng vốn tín dụng chạy sang TTCK khi thị trường đang tăng trưởng nóng, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Chỉ thị 03/2007/CT-NHNN ngày 28/5/2007 quy định tỷ lệ dư nợ cho vay để khách hàng đầu tư vào CK của các tổ chức tín dụng không được vượt quá 3% dư nợ; hay thời điểm cuối năm 2009 nhằm ngăn chặn nguy cơ lạm phát, Ngân hàng Nhà nước cũng yêu cầu các ngân hàng thương mại siết chặt các khoản cho vay CK...

- *Sự tăng trưởng của thị trường chưa bắt nguồn từ động cơ tích cực*

Trong những giai đoạn thị trường tăng tốc nhà đầu tư chạy theo phong trào khá phổ biến, việc đầu tư không thực hiện trên cơ sở thông tin chính thức là một nguy cơ cho sự thiếu bền vững của TTCK. Mặc dù thị trường rất cần những chủ thể đầu tư ngắn hạn tạo nên sự sôi động của thị trường. Nhưng sự bền vững của thị trường rất cần các nhà đầu tư dài hạn, họ nhắm đến lợi ích lâu dài không nóng vội khi thực hiện giao dịch. Trên thực tế, trong thời gian qua TTCK VN thiếu vắng những nhà đầu tư dài hạn. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp lợi dụng thị trường tăng giá đã phát hành cổ phiếu nhưng thay vì đầu tư cho sản xuất

kinh doanh lại đầu tư vào bất động sản hay CK.

- *Hệ thống các tổ chức trung gian hỗ trợ cho hoạt động của thị trường còn nhiều hạn chế*

Các công ty CK có số lượng tăng trưởng mạnh trong thời gian gần đây nhưng chất lượng hoạt động chưa tương xứng. Nguồn nhân lực vừa yếu về nghiệp vụ vừa thiếu tính chuyên nghiệp nên chưa tạo được niềm tin, uy tín từ phía khách hàng. Từ thời điểm 2006 với sự gia tăng quy mô thị trường các công ty CK không đảm bảo cung cấp thông suốt các dịch vụ CK thường rơi vào tình trạng quá tải, do hạ tầng công nghệ còn hạn chế. Điều này đã dẫn đến việc cung cấp dịch vụ thiếu bình đẳng gây phản ứng cho khách hàng, thậm chí dư luận còn lên tiếng cho một số biểu hiện giao dịch nội gián của các công ty CK. Trong tháng 12/2009, giá CK bị giảm sâu xuống còn 434 điểm (17/12) sau thời gian hồi phục vượt 600 điểm (22/10). Một trong những nguyên nhân do nhà đầu tư nội bị ảnh hưởng từ những cảnh báo thiếu căn cứ của một số công ty CK. Sự việc này cho thấy khả năng phân tích kỹ thuật và đưa ra dự báo của các công ty CK không chỉ mang tính chủ quan mà còn yếu về kỹ thuật nghiệp vụ, kỹ thuật này vốn được xem là lĩnh vực đòi hỏi kinh nghiệm và trình độ chuyên môn cao của các chuyên gia phân tích thị trường thực hiện.

- *Hệ thống thông tin của thị trường còn quá mỏng, chất lượng của thông tin chưa đảm bảo...*

Từ đó chưa đáp ứng được tính trong suốt của thị trường đứng trên góc độ quản lý cũng như đảm bảo lợi ích của các nhà đầu tư. Đặc biệt trên TTCK tự do còn thiếu tính công khai, không được tổ chức quản lý, giám sát nên khả năng xảy ra rủi ro rất cao có thể gây ảnh hưởng lan tỏa đến cả thị trường chính thức. Mặt khác, thị trường còn thiếu các công ty đánh giá tín nhiệm vốn rất cần thiết cho hoạt động của TTCK và góp phần tạo thêm sự đa dạng cho hệ thống thông tin.

- *Khung pháp lý của thị trường còn nhiều bất cập*

Mặc dù Luật CK đã ban hành và có hiệu lực từ 1/1/2007, các nghị định, quy định cũng có ban hành nhưng còn chưa đầy đủ ở một số hành vi giao dịch như giao dịch khống, giao dịch tín dụng, giao dịch các sản phẩm phái sinh... Ngoài ra, lộ trình hội nhập kinh tế đang tạo ra nhu cầu khách quan của quá trình mở cửa thị trường dịch vụ CK, sự có mặt của các công ty CK nước ngoài, sự gia tăng dòng vốn đầu tư gián tiếp vào TTCK... cũng

cần thiết phải bổ sung khung pháp lý cho phù hợp.

3. Giải pháp nâng cao chất lượng hoạt động TTCK VN

Sau khi đánh giá tổng quan hoạt động của TTCK trong thập niên vừa qua, vấn đề đặt ra là trong giai đoạn từ nay đến năm 2020, TTCK phải tiếp tục là kênh dẫn vốn đầu tư cho nền kinh tế. Trong Quyết định số 128/2007/QĐ - TTg ngày 2/8/2007, Chính phủ đã phê duyệt Đề án phát triển thị trường vốn VN đến 2010 và tầm nhìn đến 2020 với mục tiêu cơ bản là: Phát triển nhanh thị trường vốn, trong đó TTCK là chủ đạo, từng bước đưa thị trường vốn hội nhập với thị trường quốc tế. Phấn đấu đến 2020 thị trường vốn VN phát triển tương đương với thị trường các nước trong khu vực, đạt mức vốn hóa đến năm 2020 là 70%/GDP.

Với định hướng chung đó, vấn đề cần giải quyết trước mắt là phải củng cố và hoàn thiện hoạt động của TTCK theo hướng đảm bảo sự bền vững và lành mạnh. Nói cách khác, thị trường cần đạt được những chuẩn mực chung của một TTCK hiệu quả:

- Độ tin cậy của số liệu thông tin trên thị trường đảm bảo cho sự trong suốt của thị trường.

- Thị trường phải có tính thanh khoản cao góp phần hình thành giá cả hợp lý.

- Năng lực của công ty CK đảm bảo tính liêm chính và sự tín nhiệm.

Trên cơ sở đó những giải pháp thực hiện cần tập trung vào những hướng chủ yếu sau:

3.1 Giải pháp cho một thị trường lành mạnh có độ tin cậy cao

Là hình mẫu lý tưởng của kinh tế thị trường nên TTCK có mức độ cạnh tranh cao. Do đó, thông tin thị trường chính xác, kịp thời, mạng lưới lan tỏa... là điều kiện quan trọng để thu hút sự tham gia của các chủ thể đầu tư. Sự minh bạch của thị trường sẽ xây dựng niềm tin cho công chúng. Ngược lại, sự vận hành kém hiệu quả của hệ thống thông tin như: độ tin cậy không cao, xử lý thông tin chậm, thông tin không đầy đủ... sẽ làm ảnh hưởng đến hoạt động của thị trường, tổn hại đến lợi ích của khách hàng. Mặt khác, hệ thống thông tin đáng tin cậy, cập nhật và đa dạng còn là một trong những tiêu chuẩn về chất lượng hàng đầu của TTCK tạo nên tính “trong suốt” của thị trường. Vì vậy, để hoàn thiện tiêu chuẩn chất

lượng cho TTCK VN cần thực hiện đồng bộ các biện pháp sau:

- Tiếp tục nâng cấp cơ sở hạ tầng kỹ thuật cho hệ thống thông tin, đảm bảo cập nhật đầy đủ những diễn biến thị trường, đảm bảo sự công bằng về khả năng tiếp nhận thông tin giữa các nhà đầu tư. Đa dạng mạng lưới thông tin của thị trường. Bên cạnh hoàn thiện hệ thống thông tin từ các cơ quan quản lý vĩ mô như: Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, Ủy ban CK, Sở GD&ĐT, từ các công ty CK... Cần thành lập các công ty định mức tín nhiệm nhằm cung cấp thêm kênh thông tin cho nhà đầu tư về xếp hạng của các công cụ tài chính các doanh nghiệp trong nền kinh tế.

- Áp dụng những chuẩn mực kế toán - kiểm toán nhằm tăng cường độ tin cậy cho số liệu tài chính. Đặc biệt trong xu thế hội nhập TTCK, các báo cáo tài chính thường niên của các công ty niêm yết cũng cần thiết phải công bố theo chuẩn mực kế toán quốc tế.

- Tăng cường công tác thanh tra, giám sát thị trường để đảm bảo những quy định về công khai thông tin, phát hiện kịp thời những hành vi giao dịch phi pháp

- Tăng cường pháp chế tài chính đối với những vi phạm về công khai thông tin, những giao dịch bất hợp pháp, tung tin đồn gây tổn hại thị trường...

3.2 Giải pháp cho tính thanh khoản của thị trường

Thị trường phải đảm bảo tính thanh khoản mới tạo điều kiện dễ dàng cho người đầu tư chuyển nhượng vốn và họ cảm thấy không bị bó buộc trong phạm vi đầu tư hạn hẹp. Đây còn là chức năng cơ bản của thị trường thứ cấp. Tính thanh khoản giúp cho thị trường hoạt động thông suốt không tạo nên áp lực quá lớn cho cung - cầu khiến giá cả bị dao động mạnh. Vì vậy nâng cao tính thanh khoản là cần thiết trong quản lý thị trường.

Để đảm bảo thanh khoản cho thị trường, vấn đề cần giải quyết là sự kết hợp của hai nguồn cung - cầu CK với những biện pháp sau:

- *Tạo cung CK*

- + Những hàng hóa được phân khúc cho các bộ phận thị trường phù hợp, hàng hóa không chỉ tăng về số lượng mà còn về chủng loại và chất lượng. Những lĩnh vực được dự đoán sẽ tạo nên lực hút cho thị trường như: Dầu khí, điện lực, dệt may, xi măng, sắt thép, hóa chất, bưu chính viễn thông, hàng không, kinh doanh vàng bạc, ngân

hàng... cần được tăng cường cho thị trường trong thời gian tới

- + Tuy nhiên, để tăng cung cho thị trường không chỉ đơn thuần là các biện pháp khuyến khích về thuế, phí như chúng ta đã vận dụng. Vấn đề quan trọng hơn là thị trường cần tạo môi trường đầu tư an toàn, ổn định. Để doanh nghiệp cảm thấy khi tham gia thị trường không phải e ngại khi công bố thông tin mà là điều kiện để doanh nghiệp khẳng định thêm uy tín của mình về sự minh bạch tài chính là cơ hội trong quảng bá thương hiệu, thị trường phải là nơi tạo điều kiện để doanh nghiệp nâng cao khả năng huy động vốn và tăng giá trị doanh nghiệp... Đó là lý do vì sao đa số các công ty danh tiếng của các nước trên thế giới đều đăng ký niêm yết tại TTCK chính thức.

- *Tăng cầu CK*

Trong 5 năm gần đây nguồn kiều hối vào VN tăng cao (hơn 5 tỷ USD/năm). Vì vậy, con số ước tính của một số chuyên gia kinh tế về nguồn tiền nhàn rỗi trong dân là không dưới 6 tỷ USD không phải là không có cơ sở. Song một điều dễ nhận thấy là ý thức tiết kiệm và đầu tư trên TTCK của công chúng chưa cao, với con số gần 800.000 tài khoản đăng ký giao dịch tại các công ty CK còn khiêm tốn so với dân số VN (> 85 triệu dân). Do vậy, các biện pháp cần tập trung để tăng cầu bao gồm:

- + Kiểm soát lạm phát. TTCK là kênh đầu tư dài hạn, người dân không thể an tâm đầu tư dài hạn nếu tỷ lệ lạm phát biến động. Vì thế, để khuyến khích được công chúng tham gia đầu tư dài hạn tạo nên sự bền vững về nguồn vốn cho thị trường, không chỉ dừng lại ở những ưu đãi về thuế mà điều cần thiết là phải tạo được môi trường kinh tế vĩ mô ổn định.

- + Tạo môi trường kinh doanh thuận lợi, an toàn. Trong đó môi trường pháp lý phải được hoàn thiện, hệ thống giám sát thị trường nâng cấp, tính thanh khoản của thị trường cao... đảm bảo mức độ rủi ro với xác suất thấp cho người đầu tư.

- + Để góp phần tạo thanh khoản cho thị trường các công ty CK có thể thực hiện các chính sách khách hàng như thông qua phân loại đối tượng khách hàng, loại CK đăng ký giao dịch để định các mức ký quỹ phù hợp, góp phần giải quyết bớt những căng thẳng về tiền mặt phải ký quỹ đủ 100% như quy định hiện nay.

+ Thực hiện công tác tuyên truyền quảng bá thị trường. Mục tiêu của TTCK là khai thác nguồn tiền nhàn rỗi trong công chúng. Đây không chỉ là nhiệm vụ của Ủy ban CK mà còn là của các công ty CK qua việc đẩy mạnh hoạt động marketing, mở rộng mạng lưới. Hoạt động này có thể tiến hành tùy theo từng đối tượng công chúng để triển khai cho phù hợp từ đơn giản như: in, phát tờ bướm quảng cáo đến phổ cập kiến thức trên các phương tiện truyền thông qua hỏi đáp thắc mắc, xây dựng các tiểu phẩm về tình huống ngắn gọn, dễ hiểu, tổ chức hội thảo chuyên đề tại các trường học, đơn vị...

Ngoài ra, để góp phần tạo thanh khoản cho thị trường, cần phát triển các định chế đầu tư chuyên nghiệp như mô hình các quỹ đầu tư, cho phép bảo hiểm xã hội, tiết kiệm bưu điện đầu tư trên TTCK... đồng thời phát huy khả năng điều tiết cung - cầu CK qua hoạt động tự doanh của các công ty CK. Theo thông lệ các nước, công ty CK khi tham gia hoạt động tự doanh phải dành một phần tính theo phần trăm trên doanh số giao dịch (như ở Mỹ theo Luật CK 1934 tỷ lệ này là 60%) để tham gia điều tiết giá cả.

3.3 Tăng cường năng lực cho các công ty CK

Chức năng cơ bản của các công ty CK là cầu nối cung - cầu CK đặc biệt, ngoài những dịch vụ như môi giới, tư vấn đầu tư, công ty còn phải tạo niềm tin từ phía khách hàng nhằm góp phần củng cố và phát triển thị trường. Vì vậy, nâng cao năng lực của đội ngũ môi giới chuyên nghiệp qua trình độ, năng lực và đạo đức là hết sức cần thiết. Do đó, cần chuẩn hóa những hoạt động môi giới bằng

văn bản pháp lý, thực hiện cấp giấy phép hành nghề môi giới và thu hồi khi vi phạm đạo đức nghề nghiệp; thành lập các tổ chức như Liên đoàn môi giới để các nhà môi giới hỗ trợ nhau về tác nghiệp nâng cao tính chuyên nghiệp của nghề môi giới và thực hiện đào tạo đội ngũ kế thừa.

Bên cạnh đó, năng lực của các chuyên viên phân tích tài chính, phân tích kỹ thuật cũng cần tăng cường, để đưa ra những dự báo cho trào lưu biến động của thị trường nâng cao chất lượng cho dịch vụ tư vấn.

Hiện nay, VN đang trong lộ trình tự do hóa dịch vụ tài chính theo cam kết của WTO, riêng đối với dịch vụ CK:

- VN sẽ cho phép thành lập văn phòng đại diện (không được thực hiện các hoạt động kinh doanh).

- Liên doanh với các đối tác VN với số vốn liên doanh không quá 49%.

- Sau 5 năm (đến ngày 11/1/2012) kể từ khi VN gia nhập WTO sẽ cho phép thành lập các công ty cung cấp dịch vụ CK 100% vốn nước ngoài và cho phép thành lập chi nhánh của các công ty cung cấp dịch vụ CK nước ngoài hoạt động trong các loại hình dịch vụ quản lý tài sản, quản lý quỹ đầu tư, lưu ký, thanh toán bù trừ, cung cấp và chuyển giao thông tin tài chính, tư vấn và các hoạt động môi giới phụ trợ khác liên quan đến CK.

Do đó, trong vòng 5 năm tới các công ty CK VN không chỉ nâng cao chất lượng dịch vụ mà còn phải nâng cao năng lực tài chính. Hiện nay, số công ty CK trong nước có vốn điều lệ lớn hơn 1.000 tỷ VND chỉ đếm trên đầu ngón tay, điều này cũng hạn chế nhiều trong quá trình nâng cao năng



lực cạnh tranh.

3.4 Tiếp tục đầu tư nâng cấp cơ sở hạ tầng

Đây là nhu cầu thực tế của các thị trường giao dịch tài chính trong thời đại thông tin bùng nổ và công nghệ phát triển hiện nay. Riêng ở VN, việc đầu tư và nâng cấp về kỹ thuật nhằm hoàn thiện hệ thống giao dịch, thông tin cho toàn thị trường là cần thiết để đáp ứng nhu cầu phát triển trong giai đoạn tới, đồng thời tránh những sự cố như nghẽn đường truyền thông tin, hệ thống giao dịch quá tải... gây ảnh hưởng thị trường.

Ngoài ra, Đề án phát triển thị trường vốn VN đến 2010 và tầm nhìn đến 2020 đã được Chính phủ phê duyệt với mục tiêu đặt ra là: “Từng bước đưa thị trường vốn, trong đó TTCK là chủ đạo, hội nhập với thị trường quốc tế. Phấn đấu đến 2020 thị trường vốn VN phát triển tương đương với thị trường các nước trong khu vực”. Hiện nay, mô hình liên kết ASEAN Linkage với mục tiêu kết nối TTCK VN, cụ thể là SGDCK TP.HCM, với các thị trường khu vực như SGDCK: Singapore, Thái Lan, Indonesia, Philippines, Malaysia... nhằm liên kết giao dịch, tiến đến liên kết về thanh toán bù trừ. Từ đó, mô hình liên kết ASEAN Linkage cũng đặt ra nhu cầu hoàn thiện hơn hệ thống quản lý thông tin và giao dịch của SGDCK TP.HCM để nắm bắt những cơ hội mà ASEAN Linkage đem lại.

3.5 Các giải pháp tài chính - tiền tệ hỗ trợ cho quá trình phát triển TTCK

Trong thời gian qua, Nhà nước đã thực hiện nhiều biện pháp tài chính - tiền tệ như thông qua thuế, phí, đầu tư nâng cấp từng bước cơ sở hạ tầng kỹ thuật... Tuy nhiên, với bối cảnh nền kinh tế vừa vượt qua khủng hoảng, để góp phần hồi phục và củng cố chất lượng TTCK trong thời gian tới, các biện pháp tài chính tiền tệ cần tập trung các hướng chủ yếu sau :

- Tiếp tục thực hiện sử dụng thuế, phí như những đòn bẩy để kiểm soát đầu tư trên thị trường. Trong đó cần hướng tới khuyến khích các nhà đầu tư dài hạn, điều này đặc biệt có ảnh hưởng đến các dòng vốn đầu tư nước ngoài, nhằm ổn định và hạn chế nguy cơ đảo ngược rút vốn ồ ạt gây xáo trộn thị trường.

- Tiếp tục vận dụng chính sách tiền tệ linh hoạt, tạo môi trường thuận lợi cho các hình thức đầu tư dài hạn trên TTCK. Mặt khác, với xu thế hội nhập của TTCK trong thời gian tới, chính sách

tỷ giá linh hoạt còn là điều kiện để thu hút các dòng vốn đầu tư nước ngoài đồng thời chủ động điều tiết cung cầu trước áp lực của ngoại tệ gia tăng.

3.6 Tiếp tục hoàn thiện môi trường pháp lý cho TTCK

Luật CK nước ta đã ban hành từ 2007. Tuy nhiên trong thời gian tới, với xu hướng phát triển các bộ phận khác của thị trường như: thị trường phi tập trung, TTCK phái sinh, sự đa dạng thêm các sản phẩm tài chính liên kết giữa CK - ngân hàng - bảo hiểm, các sản phẩm từ CK hóa tài sản và công nợ, sự tham gia của các công ty CK nước ngoài, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ gia tăng... Do đó, khung pháp lý cho thị trường cần hoàn thiện cho phù hợp với yêu cầu quản lý, giám sát và hội nhập.

4. Kết luận

Trong bối cảnh kinh tế trong nước vừa vượt qua thời kỳ suy thoái, việc tạo đà phát triển rất cần sự phối hợp đồng bộ của các ngành, các lĩnh vực. Những giải pháp nêu trên nhằm góp phần tạo nên những chuyển biến về chất lượng cho TTCK. Để thị trường không chỉ là kênh huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế mà còn là nơi thúc đẩy quá trình tự do hóa tài chính của VN trong tương lai■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. QĐ 128/2007 - TTg ngày 2/8/2007, *Đề án phát triển thị trường vốn VN đến năm 2010 & tầm nhìn đến năm 2020*.
2. Bộ Tài chính (01/2008), *Đề án xây dựng thị trường trái phiếu*.
3. Benaerd Jsoley (1995), *Thị trường chứng khoán*, NXB Tài chính.
4. TS. Châu Đình Phương (2/2008), “Để TTCK VN phát triển bền vững và ổn định”, *Tạp chí Kinh tế & Dự báo*.
5. PGS.TS. Nguyễn Thị Mùi (12/2009), “Giải pháp phát triển bền vững TTCK VN”, *Tạp chí Tài chính*.
6. Trần Quang Phú & Nguyễn Thanh Tùng (2009), *TTCK VN trong hội nhập kinh tế Quốc tế*, NXB Chính trị Quốc gia.
7. Các Website của Chính phủ, Bộ Tài chính, UBCKNN, *Thời báo kinh tế VN...*