

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ VẤN ĐỀ TÀI TRỢ CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

I. NHU CẦU VỐN TRUNG VÀ DÀI HẠN CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM ĐANG LÀ MỘT VẤN ĐỀ RẤT BỨC XÚC

Kể từ sau Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ VI, nền kinh tế nước ta đã và đang chuyển sang nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần, vận hành theo cơ chế thị trường, có sự quản lý của nhà nước theo định hướng xã hội chủ nghĩa. Sự nghiệp đổi mới đó đã giúp nền kinh tế nước ta đạt được nhiều thành tựu đáng kể; nền kinh tế duy trì được tốc độ tăng trưởng khá cao (1996: GDP tăng 9,38%, sản lượng công nghiệp tăng 14,1% nông nghiệp tăng 4,8%, sản lượng lương thực đạt 29,41 triệu tấn), lạm phát đã được kiểm chế (năm 1996 là 4,5%), kinh tế đối ngoại tiếp tục phát triển, quốc phòng, an ninh và sự ổn định chính trị được củng cố.

Doanh nghiệp VN cũng không ngừng phát triển cả về quy mô lẫn số lượng doanh nghiệp. Theo các số liệu được ghi nhận trên Thời báo kinh tế Sài Gòn (23.1997) và các nguồn thông tin khác thì cho đến tháng 4.1997 cả nước có khoảng 31.800 doanh nghiệp, trong đó có trên 6.000 doanh nghiệp nhà nước và trên 170 công ty cổ phần... Các doanh nghiệp VN đã có những đóng góp quan trọng vào quá trình phát triển kinh tế VN. Tuy nhiên các doanh nghiệp VN vẫn còn phải đương đầu với những khó khăn và tồn tại: hiệu quả sản xuất kinh doanh thấp, sức cạnh tranh của sản phẩm còn yếu, giá thành chủ yếu của sản phẩm cao hơn giá quốc tế, nguồn nhân lực dồi dào nhưng chất lượng và năng suất lao động thấp, khả năng quản lý yếu kém,

thiếu vốn trầm trọng và sử dụng vốn kém hiệu quả, môi trường kinh doanh chưa thuận lợi và ổn định, công nghệ và máy móc thiết bị lạc hậu... theo Bộ trưởng Bộ công nghiệp Đặng Vũ Chu trả lời phỏng vấn trên báo Thời báo Kinh tế Việt Nam (xuân 97): "Khó khăn chung của công nghiệp cả nước vẫn là thiếu vốn. Cơ chế vay vốn chưa phù hợp (về điều kiện thế chấp, bảo lãnh cũng như mức lãi suất và thời hạn cho vay) nên tốc độ đầu tư chậm, khả năng hoàn vốn thấp. Mặc dù nhiều doanh nghiệp đã cố gắng đầu tư trang thiết bị và công nghệ tiên tiến nhưng phần lớn chỉ đổi mới được từng phần. Đánh giá tổng thể thì trình độ công nghệ còn ở mức trung bình kém, một số lĩnh vực công nghiệp lạc hậu 2 - 3 thế hệ so với thế giới..." Đúng, doanh nghiệp VN đều ở chung một hoàn cảnh là thiếu vốn, đặc biệt là vốn trung và dài hạn để đổi mới máy móc thiết bị. Không đổi mới thiết bị, doanh nghiệp khó tồn tại. Hiện nay các doanh nghiệp VN không chỉ thiếu vốn để đầu tư đổi mới thiết bị mà thiếu cả vốn cho quá trình sản xuất kinh doanh hiện tại.

Thế thì vốn ở đâu? Từ trước đến nay các doanh nghiệp VN chủ yếu dựa vào các nguồn khấu hao tài sản, lợi nhuận được để lại, vốn vay của ngân hàng, thời gian thường không quá 5 năm. Tại TP.HCM tổng dư nợ cho vay trung và dài hạn của ngân hàng cuối năm 1996 là 3.600 tỷ đồng chỉ chiếm 15,6% trong tổng dư nợ cho vay. Do nhiều nguyên nhân như điều kiện vay, thời hạn, lãi suất, môi trường kinh doanh... cho



PTS. TRẦN HOÀNG NGÂN

nên không phải doanh nghiệp nào cũng được ngân hàng cho vay trung và dài hạn. Trong quý IV/1996 Ngân hàng nhà nước VN dành nguồn vốn 5.000 tỷ đồng để cho vay trung và dài hạn nhưng chỉ cho vay được 1.000 tỷ đồng. Còn nguồn vốn trong dân thì sao? Theo nhiều tài liệu thì nguồn vốn này không nhỏ, khoảng trên 20.000 tỷ

đồng (Thời báo Kinh tế Việt Nam số 40/1997). Theo kết quả điều tra mức sống gần đây của Bộ kế hoạch và đầu tư và Tổng cục thống kê thì có đến 44% tiền để dành của dân được dùng để mua vàng, ngoại tệ, 20% mua nhà đất và cải thiện điều kiện sinh hoạt, 17% gửi tiết kiệm, phần lớn là tiết kiệm ngắn hạn và 19% dùng trực tiếp cho

các dự án đầu tư, nhưng phần lớn lại đầu tư ngắn hạn... (Thời báo Kinh tế Sài Gòn 29.5.1997). Theo tôi nếu an toàn và lợi tức hấp dẫn, công chúng sẵn sàng đầu tư. Vì vậy việc sớm hình thành thị trường chứng khoán ở VN là hết sức cần thiết. Thành lập thị trường chứng khoán là giải pháp trong chiến lược huy động vốn cho đầu tư phát triển kinh tế - xã hội và đặc biệt là tạo điều kiện môi trường thuận lợi cho các nguồn vốn trong nước và nước ngoài được lưu chuyển thông suốt.

II. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ VẤN ĐỀ TÀI TRỢ CHO CÁC DOANH NGHIỆP (DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC VÀ CÔNG TY CỔ PHẦN)

1. Các nguồn tài trợ cho doanh nghiệp

a. Nguồn vốn chủ sở hữu:

- Ngân sách nhà nước

của các doanh nghiệp.

- Vốn cổ phần do cổ đông đóng góp thông qua việc mua cổ phiếu do công ty cổ phần phát hành: công ty có thể tăng vốn khi cần, sử dụng vô hạn, không gây ra định phí (nếu lỗ thì không trả lãi)...

- Lợi nhuận được giữ lại: đây là nguồn do doanh nghiệp tự tạo ra trong quá trình kinh doanh nhưng không phát cho cổ đông (công ty cổ phần) hoặc được để lại (DNNN).

b. Nguồn vốn vay ngân hàng

Là chỗ dựa chủ yếu của các doanh nghiệp VN thời gian qua, còn hiện nay, tương lai thì thế nào? Chắc là không dễ dàng, đặc biệt là sau các vụ án Tamexco, dệt Nam Định, Epcó, công ty Minh Phụng... Nguồn vốn vay ngân hàng có đặc điểm là tương đối nhỏ, thời gian ngắn, thủ tục phức

tạp, điều kiện vay khó khăn, lãi vay là một định phí...

c. Nguồn vốn từ phát hành trái phiếu công ty

Đây là một khoản vay, nhưng là vay của công chúng. Nguồn này có đặc điểm là phí tổn nợ vay có giới hạn (lợi tức trái phiếu thường thấp), cổ đông không bị chia quyền, nợ vay được xem như chi phí trừ thuế (giống như vay ngân hàng). Tuy nhiên lợi tức trái phiếu cũng là một định phí (lỗ cũng phải trả cho trái chủ), có thời hạn do đó công ty cũng phải dự trù nguồn vốn để hoàn trả. Tại VN nguồn vốn này chưa thấy xuất hiện (trừ vài công ty thí điểm).

d. Các nguồn vốn khác như: nợ phải trả người bán (mua hàng trả chậm - lãi suất cao - phí ngân hàng), phải nộp ngân sách, phải trả công nhân viên...

Trong nền kinh tế thị trường phương thức tài trợ vốn trung và dài hạn cho các doanh nghiệp chủ yếu là qua thị trường chứng khoán.

2. Quan hệ thị trường chứng khoán và các doanh nghiệp

Để đảm bảo thực hiện các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội VN từ nay đến năm 2000, thì đòi hỏi nhu cầu vốn đầu tư rất lớn và ngày càng tăng (khoảng 45 tỷ USD). Một trong những giải pháp quan trọng để huy động được nguồn vốn này là xúc tiến thành lập thị trường chứng khoán có tổ chức. Thị trường chứng khoán là nơi chuyên mua bán những loại hàng hóa đặc biệt - đó là chứng khoán. Chứng khoán

hiện nay cũng rất đa dạng: cổ phiếu thông thường, cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu chính phủ, trái phiếu đô thị, trái phiếu công ty, quyền lựa chọn (options), right, warrant... Thành lập thị trường chứng khoán tại VN sẽ mở ra một hướng mới để huy động, tập hợp những khoản tiết kiệm và để dành trong công chúng, thành một nguồn vốn tập trung, phân phối cho các doanh nghiệp, các dự án đầu tư và bù đắp sự thiếu hụt của ngân sách nhà nước. Thị trường chứng khoán là phương thức tài trợ trực tiếp (gửi tiết kiệm vào các định chế tài chính là tài trợ gián tiếp) để người có vốn đầu tư thẳng cho người có nhu cầu.

Nhờ có thị trường chứng khoán, doanh nghiệp có thể phát hành cổ phiếu, trái phiếu dễ dàng khi cần tăng vốn hoặc cần vốn thời gian dài để đổi mới máy móc thiết bị. Thông qua giá cả chứng khoán của mình trên thị trường sẽ giúp doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả hơn, giá trị doanh nghiệp được định giá liên tục. Doanh nghiệp sẽ cung cấp chứng khoán cho thị trường chứng khoán và thị trường cung cấp vốn dài hạn cho doanh nghiệp. Một vấn đề khác cũng hết sức quan trọng đối với doanh nghiệp là phải nâng cao, quản lý đầu tư, khai thác đầu tư hiện có và hiệu quả trong đầu tư. Tuy nhiên trong khi chờ thị trường chứng khoán, các doanh nghiệp vẫn có thể đổi mới thiết bị thông qua phương thức thuê tài chính.



cấp (DNNN): nguồn này thường không đủ cho doanh nghiệp, có khi cấp bằng hiện vật không phù hợp với doanh nghiệp. Theo ông Nguyễn Văn Ninh - Tổng cục phó Tổng cục quản lý vốn và tài sản nhà nước tại doanh nghiệp cho biết trong năm 1997 nhà nước sẽ hỗ trợ cho 6.000 DNNN khoảng 200 tỷ VNĐ để kinh doanh và đầu tư đổi mới thiết bị và cũng theo Thời báo Kinh tế Sài Gòn (4.1997) thì nguồn vốn này chỉ đáp ứng 4 - 5% nhu cầu

