

Nước ta đang trên con đường đổi mới từ nền kinh tế tập trung sang nền kinh tế thị trường có sự quản lý của nhà nước, với sự tham gia nhiều thành phần kinh tế, nhu cầu xây dựng và phát triển đất nước đòi hỏi ngày càng nhiều vốn.

Theo kinh nghiệm ở các nước phát triển, để huy động được vốn đầu tư nước ngoài và tận dụng được vốn nhân rồi trong nước, cần có thị trường chứng khoán (TTCK). Một khi chúng ta đã chấp nhận nền kinh tế nhiều thành phần, chấp nhận qui luật giá trị còn hoạt động trong xã hội chúng ta, thì sớm hay muộn cũng phải chấp nhận mở cửa cho TTCK hoạt động ở nước ta.

Căn cứ vào mức độ quốc tế hóa, có thể phân TTCK ở các nước thành hai dạng:

+ Thị trường chứng khoán mở (Anh, Mỹ, Đức...)

+ Thị trường chứng khoán đóng (Hàn Quốc, Thái Lan, Ấn Độ...)

Vấn đề đặt ra ở nước ta nên chọn theo mô hình TTCK nào? Hiện nay nước ta có hai quan điểm trái ngược nhau.

- Quan điểm thứ 1 cho rằng một số luật lệ cơ bản hiện nay còn thiếu, những tiền đề vật chất cần thiết để TTCK ra đời chưa có, những tiền đề bước đầu đó không thể giao phó cho các thành phần kinh tế ngoài quốc doanh, cũng như để các tổ chức tài chính nước ngoài điều khiển mà phải do nhà nước điều hành, làm chủ TTCK. Hơn nữa, khu vực kinh tế quốc doanh ở nước ta còn giữ vị trí chủ đạo trong nền kinh tế. Vì thế những tiền đề vật chất cho TTCK ra đời và phát triển phải được xây dựng bắt đầu từ khu vực kinh tế quốc doanh. Do đó đối với nước ta là nên xây dựng mô hình TTCK đóng, có sự tham gia điều tiết của nhà nước và các tổ chức, các doanh nghiệp trong nước.

- Quan điểm thứ 2 lại cho rằng nền kinh tế đang thiếu vốn nghiêm trọng, nhu cầu về vốn đầu tư từ nay đến năm 2000 rất lớn, trong khi vốn trong nước thu hút chưa được nhiều, ngân sách nhà nước luôn ở mức bội chi cao, do đó để đảm bảo cân đối nhu cầu về nguồn vốn đầu tư phát triển sản xuất trong nước, phải xây dựng cơ chế hoạt động của thị trường chứng khoán mở, tức là nhà nước thực hiện tự do hóa hoạt động kinh doanh trên TTCK có sự tham gia của các tổ chức tài chính nước ngoài.

Mỗi ý kiến, mỗi quan điểm đều có cơ sở lý luận và thực tiễn của nó, nhưng theo tôi mô hình TTCK của VN nên kết hợp các yếu tố của thị trường đóng và thị trường mở thì có lẽ hợp lý hơn. Bởi vì, nếu theo quan điểm thứ 1 yêu cầu đảm bảo an toàn về vốn

BÀN VỀ VIỆC LỰA CHỌN MÔ HÌNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

Thạc sĩ TRẦN QUỐC TUẤN

cho các nhà đầu tư tham gia vào hoạt động của TTCK chắc chắn sẽ được thực hiện, nhưng mức vốn cần thiết để đáp ứng nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế trong nước sẽ không được đáp ứng đầy đủ.

Còn theo quan điểm thứ 2 yêu cầu về vốn của nền kinh tế có thể thực hiện được, nhưng mức độ an toàn thấp, rủi ro cao, mức đầu cơ của thị trường rất lớn có thể gây rối loạn thị trường và sự lừa đảo sẽ không hoàn toàn tránh khỏi, đồng thời lúc này thị giá cổ phiếu sẽ biến động lớn và thường xuyên không phản ánh đúng hiệu quả hoạt động của nền kinh tế. Nhà nước không thể kiểm soát nổi hoạt động của thị trường chứng khoán và dẫn đến vô hiệu hóa vai trò đặc biệt quan trọng của thị trường này trong điều chỉnh vĩ mô nền kinh tế.

Do đó, để phù hợp với đường lối và chính sách của nhà nước hiện nay, ở giai đoạn đầu của quá trình hình thành TTCK, người khai trương, người tổ chức và điều hành TTCK phải là nhà nước, tức là một ủy ban chứng khoán quốc gia (SEC) là cơ quan đại diện nhà nước ban hành toàn bộ các văn bản pháp qui về thị trường chứng khoán đồng thời không chỉ giám sát các hoạt động của thị trường chứng khoán, qui định những yêu cầu về thông báo công khai, ngăn chặn những thủ đoạn gian lận về chứng khoán và giao dịch chứng khoán mà còn ấn định trực tiếp những yêu cầu mà mọi đối tượng tham gia vào TTCK phải tuân theo.

Nhưng trong giai đoạn ban đầu, vai trò tác động của các yếu tố kỹ thuật bên ngoài là rất quan trọng. Vì chúng ta xây dựng TTCK từ buổi sơ khai, thiếu cơ sở vật chất kỹ thuật và nền tảng pháp lý, thiếu môi trường thuận lợi. Để có được đầy đủ các điều kiện đó phải có thời gian. Nên không thể nhanh chóng xây dựng được TTCK ngay mà nhà nước còn phải tranh thủ tới sự giúp đỡ từ bên ngoài về nhiều mặt (pháp lý, tổ chức, kỹ thuật, kế toán, kiểm toán và đào tạo đội ngũ cán bộ), đây là vấn đề quan trọng cần phải hết sức khẩn trương, ta không sợ tốn kém chi phí phải gọi đi không ngoài đào tạo một cách bài

bản để sau này ta có một đội ngũ cán bộ, chuyên gia lành nghề quản lý và điều hành TTCK có hiệu quả.

Ngoài ra có thể mời trực tiếp các chuyên gia giỏi về lĩnh vực chứng khoán vào nước ta dưới hình thức tọa đàm, hội thảo, huấn luyện... Mặt khác, trong giai đoạn đầu thành lập TTCK cũng cần giới hạn người nước ngoài tham gia hoạt động môi giới kinh doanh chứng khoán. Tuy nhiên do nhà nước ta đang có chính sách thu hút mạnh vốn đầu tư nước ngoài, cho nên sự hạn chế này chỉ nên ở mức độ cho phép liên doanh (joint - venture) hoặc hùn vốn (partnership) với các môi giới VN, chứ không nên ngăn cấm tuyệt đối.

Khi TTCK đã hoạt động tương đối ổn định, nhà nước đã thực sự chủ động, linh hoạt và có kinh nghiệm quản lý, điều hành thì việc tổ chức và điều hòa hoạt động của thị trường chứng khoán vẫn là do nhà nước. Nhưng bên cạnh đó nhà nước có thể cho phép các công ty tư nhân và người nước ngoài tham gia quản lý thị trường thậm chí mở thị trường (sở giao dịch chứng khoán dưới dạng công ty cổ phần) tức là nhà nước sẽ không cần thiết phải quản lý chặt chẽ hoạt động kinh doanh chứng khoán của công ty nước ngoài, người nước ngoài được tự do mua bán, trao đổi chứng khoán trên thị trường chứng khoán VN, trong khuôn khổ pháp luật cho phép. Chẳng hạn như Hàn Quốc đã xây dựng TTCK hàng mấy chục năm, đến năm 1981 TTCK phát triển và tương đối ổn định thì năm 1992 Hàn Quốc mới cho phép các tổ chức tài chính nước ngoài tham gia hoạt động kinh doanh trên TTCK Hàn Quốc.

Tóm lại TTCK có cơ cấu phức tạp, có hình thức tổ chức và hoạt động phong phú, mỗi quốc gia có con đường và phương pháp tiếp cận riêng tiến tới thành lập một TTCK phù hợp với thực trạng của nền kinh tế. Nhà nước phải có chủ trương và chương trình cụ thể tổ chức xây dựng TTCK nhằm nhanh chóng tạo ra các kênh giao lưu thông suốt các nguồn tài chính trong nước và ngoài nước góp phần thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế xã hội ở nước ta ■