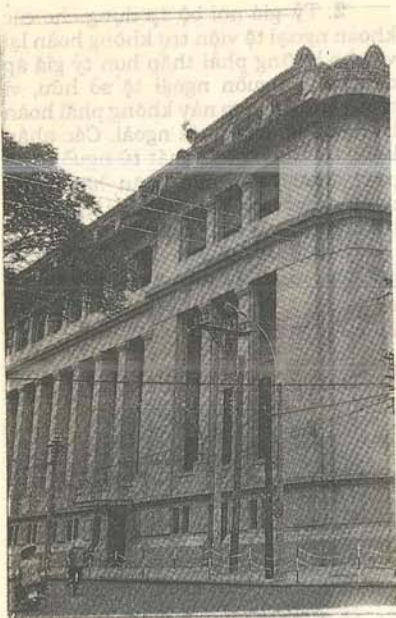




Trong thời gian gần đây, trên các phương tiện thông tin đại chúng nói khá nhiều đến thị trường chứng khoán. Vậy thị trường chứng khoán là gì? Cơ cấu và nguyên tắc hoạt động ra sao? Bao giờ thị trường chứng khoán (TTCK) sẽ ra đời ở Việt Nam? Cái lợi và cái hại của nó như thế nào?

Thị trường chứng khoán là nơi mua bán các loại chứng khoán. Hoạt động của TTCK được biểu hiện tập trung ở sở giao dịch chứng khoán. Sở giao dịch chứng khoán không phải là cơ quan sở hữu chứng khoán, cũng không phải là nơi giao dịch của những người muốn mua hay muốn bán chứng khoán; mà nó là nơi giao dịch mua bán chứng khoán của những người môi giới chứng khoán, là nơi hoạt động của những người môi giới chứng khoán.

"Hàng hóa" được mua bán trên TTCK gọi là chứng khoán. Chứng khoán bao gồm hai loại: cổ phiếu và trái phiếu.

Cổ phiếu là loại chứng từ xác nhận quyền sở hữu về vốn của một cổ đông đối với một công ty cổ phần. Cổ

đồng là người có cổ phần thể hiện bằng cổ phiếu. Cổ phiếu có hai loại, cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

Cổ phiếu ưu đãi là cổ phiếu có lợi tức cố định, nhưng không có quyền bỏ phiếu tham gia quản lý, kiểm soát công ty. Khi công ty giải thể hoặc phá sản, cổ phiếu ưu đãi được quyền thanh toán vốn trước.

Cổ phiếu thường, chỉ được chia lợi tức khi công ty kinh doanh có lãi, sau khi đã phân phối lợi tức cho cổ phiếu ưu tiên. Cổ phiếu thường có quyền bầu cử, ứng cử vào các cơ quan quản lý, kiểm soát công ty.

Trái phiếu là một loại chứng từ xác nhận quyền làm chủ một món nợ của người sở hữu trái phiếu đối với đơn vị phát hành.

Trái phiếu là loại chứng khoán có lợi tức cố định, được ấn định trước gọi là lãi suất. Trái phiếu chỉ được hoàn trả khi đến hạn. Trái phiếu do chính phủ hoặc chính quyền địa phương phát hành gọi là công trái. Trái phiếu do các doanh nghiệp phát hành gọi là trái phiếu công ty.

Căn cứ theo tiêu chuẩn pháp lý, chứng khoán có hai loại, chứng khoán vô danh và chứng khoán ký danh. Căn cứ theo tính chất tài chính, chứng khoán cũng được phân làm hai loại; chứng khoán có lợi tức cố định và chứng khoán không có lợi tức cố định.

Về cơ cấu của thị trường chứng khoán, TTCK chính thức được thể hiện bằng các Sở giao dịch chứng khoán, hay được gọi là Sở chứng khoán. Thông thường trong một Sở giao dịch chứng khoán có hai loại thị trường cũng đồng thời tham gia: thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp, là thị trường chứng khoán được phát hành ra lần đầu, nhằm tạo lập một doanh nghiệp (công ty) cổ phần, doanh nghiệp phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu để huy động thêm vốn, chính phủ và chính quyền địa phương phát hành trái phiếu.

Thị trường thứ cấp, là thị trường các loại chứng khoán đã được phát hành (qua thị trường sơ cấp) được đưa ra để mua đi bán lại.

Tổ chức hoạt động của TTCK được chi phối bởi 3 nguyên tắc cơ bản là: nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai.

Ví dụ như về nguyên tắc công khai, tất cả hoạt động trên TTCK đều được công khai hóa, các loại chứng khoán được đưa ra mua bán trên TTCK, tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các công ty phát hành chứng khoán. Số lượng và giá mỗi loại chứng khoán đều được thông báo công khai trên thị trường và trên các phương tiện thông tin khác. Nguyên tắc công khai nhằm bảo đảm quyền lợi cho người đầu tư không bị lừa lăm

PTS. NGUYỄN ĐẮC HƯNG

THÀNH LẬP THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM CÂU HỎI VỀ MẶT THỜI GIAN



Ảnh: THIÊN TRIỀU

trong việc chọn lựa mua chứng khoán.

Tất cả ba nguyên tắc nêu trên đều được quán triệt trong hệ thống luật pháp và thực hiện bởi hệ thống cơ quan quản lý, giám sát thị trường.

Thị trường chứng khoán có những mặt tích cực: Đó là công cụ thu hút mọi nguồn vốn tiết kiệm và tạm thời nhàn rỗi trong xã hội vào công cuộc đầu tư dài hạn; tạo vốn cho chính phủ và chính quyền địa phương xây dựng và phát triển hạ tầng cơ sở; là hình thức thu hút vốn đầu tư nước ngoài một cách đơn giản nhất; là công cụ giảm áp lực lạm phát và thúc đẩy các doanh nghiệp làm ăn có hiệu quả hơn.

Bên cạnh những mặt tích cực còn có những mặt tiêu cực. Kinh doanh chứng khoán là việc kiếm lời từ chênh lệch giá chứng khoán, do đó tất yếu xuất hiện tình trạng đầu cơ chứng khoán, tạo ra quan hệ cung cầu chứng khoán trên thị trường một cách giả tạo để thu lợi bất chính, gây rối loạn TTCK và rối loạn cho nền kinh tế. Đồng thời, tạo ra một lớp người không tham gia vào quá trình sản xuất kinh doanh, sống nhờ vào việc mua đi bán lại chứng khoán trên TTCK, mà phần lớn là giới trẻ.

Tổ chức ra một TTCK không quá khó khăn, nhưng cái khó là duy trì được TTCK hoạt động đều đặn, lành mạnh, có hiệu quả và ngày càng phát triển. Muốn có TTCK hoạt động có hiệu quả và ngày càng phát triển phải có 4 yếu tố cơ bản: kinh tế, tài chính, pháp lý, tâm lý và vật chất kỹ thuật.

Xem xét các yếu tố trong điều kiện ở Việt Nam chúng ta thấy như sau:

Nhà nước ta thực hiện phát triển nền kinh tế thị trường với nhiều thành phần, trong nền kinh tế đang có nhiều loại hình doanh nghiệp khác nhau, và chính phủ đang chủ trương thực hiện cổ phần hóa một phần lớn doanh nghiệp nhà nước. Đó là một yêu cầu quan trọng cho việc hình thành TTCK. Đồng thời cổ phần hóa thực hiện được tốt cũng đòi hỏi phải có TTCK.

Về yếu tố pháp lý, không phải bất kỳ doanh nghiệp nào cũng có quyền phát hành chứng khoán và đưa chứng khoán ra bán, yết giá, mà phải được phép của Ủy ban chứng khoán quốc gia cho phép phát hành. Đồng thời đòi hỏi phải có các luật về chứng khoán, về phá sản, về thương mại, về đầu tư trong nước, v.v nhìn chung hệ thống luật pháp ở Việt Nam tạo điều kiện cho TTCK ra đời hầu như chưa có, có chăng chỉ có một số văn bản dưới luật. Hệ thống luật còn chắp vá, nhiều sơ hở và mâu thuẫn.

Về yếu tố tâm lý, có ba vấn đề lớn đặt ra: bỏ tiền vào mua chứng khoán có an toàn như gửi tiền tiết kiệm và mua tín phiếu kho bạc không? Khi cần

tiền, người có chứng khoán có thể bán chứng khoán đi một cách dễ dàng mà vẫn có lời hay không?

Những vấn đề đó trong quá trình tổ chức TTCK các cơ quan hữu trách phải đảm bảo. Đồng thời, phải làm tốt việc hướng dẫn tâm lý cho dân chúng hiểu biết và tự nguyện tham gia mua bán chứng khoán trên TTCK là hết sức cần thiết.

Về yếu tố vật chất kỹ thuật của TTCK, bao gồm cơ sở vật chất kỹ thuật thuần túy và con người. Đó là máy móc, thiết bị, phương tiện thông tin, tính toán, văn phòng giao dịch và các nhà môi giới chứng khoán, các chuyên gia chứng khoán và tổ chức điều hành chứng khoán.

Về vấn đề này, Sở giao dịch chứng khoán đang có kế hoạch được xây dựng trước hết ở thành phố Hồ Chí Minh. Song yếu tố con người thì là vấn đề đang đặt ra. Trước mắt Việt Nam có thể thuê chuyên gia nước ngoài. Về lâu dài nước ta cần phải đưa chương trình TTCK vào các trường đại học kinh tế, tài chính, ngân hàng để giảng dạy chính thức.

Trên đây là 4 yếu tố cơ bản cho việc ra đời TTCK, có đủ 4 yếu tố đó sẽ có TTCK hoạt động tốt. Như vậy, tình hình cụ thể của Việt Nam hiện nay cho thấy, tổ chức một TTCK hoàn chỉnh như ở các nước, kể cả những thị trường đơn giản nhất là chưa thể làm được, tức là các yếu tố cần thiết vừa có nhưng cũng vừa chưa có, mà phải có bước đi thích hợp, phù hợp với điều kiện và khả năng của Việt Nam.

Theo chương trình đã được đề ra, một Sở giao dịch chứng khoán trước tiên sẽ được tổ chức tại TP.HCM. Trong đó, diễn ra đồng thời hai loại cơ cấu: thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp. Giai đoạn đầu chú trọng phát triển và hoàn thiện thị trường sơ cấp, để thông qua đó thực hiện phát hành công trái của chính phủ, của chính quyền địa phương, và trái phiếu của các doanh nghiệp; tiến tới phát hành cổ phiếu cổ phần hóa những doanh nghiệp. Nhà nước đủ điều kiện, nhằm thu hút mọi nguồn vốn trong dân chúng vào quá trình đầu tư; đồng thời từng bước hình thành thị trường thứ cấp. Tổ chức buôn bán kinh doanh chứng khoán.

Nếu như mọi việc diễn ra đúng như dự định, Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM sẽ khai trương hoạt động vào cuối năm 1994 (theo Đề án của Ngân hàng nhà nước Việt Nam); hoặc vào quý I/1995 (theo Đề án của Bộ tài chính).

Nhưng theo chúng tôi, từ nay đến khi đó, yêu cầu cấp bách là phải thực hiện những bước cơ bản sau đây:

- Ban hành hệ thống luật pháp cho hoạt động của TTCK. Đó là Nghị định của chính phủ về chứng khoán và TTCK. Quyết định của chính phủ về

việc tổ chức Hội đồng chứng khoán quốc gia và xác định chức năng của hội đồng này; Hội đồng chứng khoán quốc gia ban hành điều lệ tổ chức và hoạt động của sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu giữ chứng khoán; quy chế nhân viên của Sở giao dịch chứng khoán, v.v..

- Đào tạo đội ngũ chuyên gia về quản lý, điều hành và kinh doanh chứng khoán (Hiện nay Ngân hàng Nhà nước Trung ương đã thành lập Ban thị trường chứng khoán).

- Tuyên truyền, giải thích về chứng khoán và TTCK trong dân chúng cũng như các nhà doanh nghiệp. Bởi vì, trong lịch sử nước ta chưa hề có TTCK. Nhân dân có tiền nhàn rỗi thường gửi tiết kiệm, mua tín phiếu kho bạc, một phần dự trữ ngoại tệ, vàng bạc và đầu cơ bất động sản. Còn các doanh nghiệp kinh doanh thiếu vốn chỉ có một phương pháp duy nhất là vay vốn tín dụng ngân hàng. Nền hướng dẫn dân chúng mua chứng khoán, các doanh nghiệp phát hành trái phiếu, cổ phiếu.

- Tạo lực lượng hàng hóa cho TTCK, cần thực hiện các biện pháp: Đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước; chính phủ trung ương và chính quyền địa phương phát hành các loại công trái có mục đích, chọn lựa một số doanh nghiệp kinh doanh có hiệu quả phát hành trái phiếu v.v..

- Hiện nay công ty kiểm toán quốc gia đã ra đời nhưng hoạt động còn hạn chế, luật cung cấp số liệu cũng chưa có...Do vậy, thông tin về các doanh nghiệp chưa đủ độ tin cậy. Vì vậy cần phải phát triển mạnh mẽ và nâng cao chất lượng kiểm toán, mở rộng kiểm toán quốc tế.

- Nhanh chóng hiện đại hóa, quốc tế hóa hệ thống thanh toán và thông tin liên lạc trong nền kinh tế; thực hiện nối mạng máy tính khép kín giữa các hệ thống ngân hàng, kho bạc nhà nước và các tổ chức tài chính - tín dụng khác; thực hiện nối mạng thanh toán quốc tế SWIFT; phát triển hệ thống thanh toán bù trừ, v.v. Những vấn đề này có liên quan trực tiếp đến hệ thống cấp truyền dẫn thông tin của ngành bưu điện, đến việc đầu tư máy móc thiết bị chuyên dùng hiện đại của ngành ngân hàng, kho bạc v.v.

Thiết lập TTCK phải có hình thức và bước đi thích hợp. Bước đi của TTCK phụ thuộc trước hết vào khả năng tạo ra "hàng hóa" cho thị trường chứng khoán. Ở nước ta, tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp rất chậm. Vì vậy, TTCK ở Việt Nam trong thời gian đầu phải là một thị trường trái phiếu là chủ yếu: công trái của chính phủ và chính quyền địa phương, trái phiếu của các doanh nghiệp ♣