

Xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán là một trong những mục tiêu của chính sách quốc gia và đã có những văn bản pháp lý, các cơ quan được tổ chức nhằm đưa vào hoạt động một thị trường chứng khoán tại TP Hồ Chí Minh và một thị trường nữa ở Hà Nội. Đã có tờ báo *Chứng khoán Việt Nam*, đã có những văn bản pháp lý và các thông báo về thời gian thành lập thị trường chứng khoán tại TP Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, việc thực hiện còn vấp phải một số khó khăn. Chúng tôi xin trình bày về những khó khăn trên và góp ý về phương pháp giải quyết.

I. NHỮNG KHÓ KHĂN TRONG VIỆC XÂY DỰNG, THIẾT LẬP THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

Mới đầu, tưởng chừng không có khó khăn nào trong việc xây dựng và thiết lập thị trường chứng khoán tại Việt Nam. Vì lý do đơn giản là thị trường này, dù chưa chính thức hoạt động, nhưng trên thực tế, vẫn và đang hoạt động với tính cách tự phát.

1. Thị trường chứng khoán tự phát sinh và hoạt động

Một bên, là những doanh nghiệp cần vốn để phát triển nhanh, đầu tư tăng gia sản xuất. Một bên, các tư nhân và các doanh nghiệp có vốn đang nhàn rỗi nhất thời. Khi có cầu và có cung, tự nhiên có thị trường tự phát, tự thành hình do sự gặp gỡ của những người muốn bán vốn và muốn có một vai trò nào đó trong doanh nghiệp và những người muốn mua vốn và sẵn sàng chia cho những người ra vốn một số quyền trong doanh nghiệp : tỷ như tiền lời cổ phần, quyền giữ chức vụ nào đó trong doanh nghiệp hoặc đơn giản hơn đối với những người có ít cổ phần là một việc làm ưu tiên trong doanh nghiệp. Thị trường này, do tính cách tự phát, nên tất nhiên có quy mô nhỏ, như chỉ giới hạn trong phạm vi gia đình, và một số bạn bè thân tín của chủ nhân doanh nghiệp, để quyền điều khiển doanh nghiệp không lọt vào tay người ngoài.

2. Thị trường chứng khoán mở rộng

Tuy nhiên, quá trình phát triển kinh tế buộc phải thành lập những doanh nghiệp ngày càng lớn hơn và đòi nhiều vốn hơn, do đó thị trường tự phát và có quy mô gia đình này được nới rộng hơn. ở Việt Nam, trước khi có những văn bản về thị trường chứng khoán, đã có một số văn bản cho phép các doanh nghiệp được huy động vốn của người dân. Căn cứ vào những văn bản này, đã có một số doanh nghiệp như Đại Thành, Sacogiva, Thanh Hương, huy động vốn của người dân TP Hồ Chí Minh, nhưng không thanh toán được nợ huy động vốn. Như vậy, xuất hiện những vấn đề pháp lý rất tế



nhị : làm thế nào bảo đảm được sự an toàn vốn của những người đã mua cổ phần của các doanh nghiệp? Đối với thị trường chứng khoán nhỏ, có tính gia đình, người mua và bán vốn biết rất rõ nhau và tin tưởng nhau, ít có thể xảy ra sự lừa gạt giữa chồng vợ, cha con, anh chị em, hay bà con cô bác gần, hay bạn bè thân. Nhưng đối với thị trường chứng khoán mở rộng, những người bỏ vốn mua các cổ phần thường không biết gì nhiều về những người bán các cổ phần, các kỳ phiếu, mà thường chỉ căn cứ trên những dấu hiệu bề ngoài như uy tín của doanh nghiệp, doanh nghiệp có sòng phẳng hay không trong việc trả lời cao, có kèm theo nhiều tặng phẩm hay không, tiền lãi càng cao và tặng phẩm càng nhiều thì doanh nghiệp càng có khả năng thu hút nhiều vốn

XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

TS. LÊ KHOA



hơn. Thường khi, các người mua cổ phần kỳ phiếu không nghĩ rằng người bán cổ phần - kỳ phiếu có thể làm kế toán ma và tuyên bố có lãi nhiều trong khi thực sự lỗ nặng ... Người bán cổ phần - kỳ phiếu v.v... thường dùng biện pháp vay nợ mới để trả vốn và lời nợ cũ, còn người mua cổ phần - kỳ phiếu v.v... thấy công ty sòng phẳng, trả lời cao, không những không rút vốn về, lại còn mua thêm cổ phần - kỳ phiếu nhiều hơn và lại giới thiệu người khác đến mua thêm cổ phần kỳ phiếu mới ... Tới một lúc nào đó, báo chí hay công an khui ra sự thật: các người điều khiển doanh nghiệp đã làm kế toán ma và áp dụng phương pháp vay nợ mới để trả vốn vay cũ với lãi suất cao, thật sự là doanh nghiệp lỗ nặng và không còn khả năng thanh toán, lúc bấy giờ, hàng ngàn người mua cổ phần kỳ phiếu với vàng cùng nhau kéo đến công ty để đòi nợ. Tất nhiên là công ty không trả được nợ và nội vụ đưa ra tòa, các người cầm đầu công ty bị giam và phạt tù nhưng người mua kỳ phiếu không được hay chỉ được trả một phần nhỏ số vốn đã bỏ ra để mua kỳ phiếu.

Ngoài trường hợp Đại Thành, Sacogiva, Thanh Hương, còn có các trường hợp huy động vốn vay ngân hàng như Tamexco, May Sài Gòn Quận 3, Epcó, Minh Phụng, cũng làm mất vốn nhiều. Câu hỏi nêu lên là ai mất vốn? Có ý kiến rằng đó là ngân hàng. Tuy nhiên, các ngân hàng thương mại cũng phải vay tiền nơi những người gửi tiền tại ngân hàng mới có tiền cho Tamexco, May Sài Gòn Quận 3, Epcó, Minh Phụng vay. Vậy khi các doanh nghiệp không trả được tiền vay thì thực sự những người gửi tiền đã mất tiền, nhưng vì các ngân hàng bị thua lỗ đã lấy các số lời nơi khác để đắp qua các số lỗ, hoặc nếu các số tiền lãi thu được quá bé so với các số tiền mất, thì ngân hàng đã áp dụng một số kỹ thuật như làm phát bút tẹ hay vay tiền Ngân hàng Nhà nước nên vẫn trả được tiền của những gửi tiền.

Kết quả, dù ngân hàng có mất vốn nhưng những người gửi tiền vẫn được ngân hàng trả vốn do các ngân hàng thương mại quốc doanh được Ngân hàng nhà nước yểm trợ bằng cách cho các ngân hàng này vay để trả nợ. Ai cũng rõ là Ngân hàng nhà nước có khả năng làm được việc trên vì có quyền lưu hành thêm giấy bạc. Tất nhiên, giấy bạc lưu hành nếu lạm phát mà không dùng vào việc đầu tư lại dùng vào việc trả nợ thế cho Tamexco, May Sài Gòn Quận 3, Epcó, Minh Phụng như trên, tuy có hiệu quả là làm yên tâm người gửi tiền, nhưng việc ngân hàng mất vốn vẫn không thể tránh khỏi. Cuối cùng người dân

cũng gánh hậu quả của việc ngân hàng cho lưu hành thêm giấy bạc mới. Lẽ ra, phải có những biện pháp để ngăn chặn các thiệt hại đã xảy ra. Việc đã qua rồi nhưng cũng cần nhắc lại để tránh những sự cố tương tự có khả năng xảy ra đối với thị trường chứng khoán trên một bình diện rộng hơn.

3. Về việc xây dựng một thị trường chứng khoán Việt Nam hoạt động có hiệu quả và tránh được vết các xe đã bị đổ trước

Qua trên, muốn xây dựng được một thị trường chứng khoán có khả năng tránh được những vụ việc đổ vỡ trên, cần phải có 3 điều kiện sau đây:

a. Thứ nhất là thành lập được một Hội kế toán viên người Việt Nam có thẩm quyền ký tên xác nhận cho các doanh nghiệp rằng những bản cân đối tài sản và lời lỗ của họ đúng sự thật và không có tính gian dối.

b. Thứ hai là chỉ có những công ty có những bản kế toán được xác nhận đúng như trên mới có quyền công khai tài chính và huy động vốn trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài bản công khai tài chính trên, các doanh nghiệp còn phải cho biết vốn huy động, được dùng vào việc gì, để đầu tư tăng gia sản xuất hay trả nợ cũ và vay thêm nợ mới.

c. Thứ ba là Ngân hàng nhà nước có một chính sách vĩ mô liên quan đến việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán, nhằm vào việc ưu tiên dùng để đầu tư và tăng gia sản xuất.

Xin trình bày rõ ràng hơn về 3 điều kiện trên

II. CÁC ĐIỀU KIỆN CẦN THIẾT ĐỂ XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

1. Thành lập một Hội kế toán viên Việt Nam được quyền xác nhận chân giá trị các bản kế toán được công bố

Vụ May Sài Gòn 3, Epcó và MP cho thấy các kế toán viên của các doanh nghiệp này chỉ là những người làm công cho chủ và theo lệnh chủ làm những bản kế toán ma. Để cho tài sản có được cân đối với tài sản nợ, phương pháp thường áp dụng là coi giá trị các tài sản cố định như nhà đất lên gấp bội lần giá mua, nhiều lần trong một năm. Khi tài sản có được tăng gia giả tạo như trên, bên tài sản nợ - (doanh nghiệp nợ người ra vốn hay các chủ nhân doanh nghiệp - doanh nghiệp nợ ngân hàng - doanh nghiệp nợ tiền lời thực hiện được, chưa phân chia, chưa sử dụng) - 3 khoản "nợ" trên đây của doanh nghiệp cũng phải tăng tương ứng để cân đối với tài sản có đã được tăng gia gấp bội lần do sự tăng giá nhà đất. Từ bản kế toán ma như trên, xuất hiện các khả năng như sau:

- giám đốc doanh nghiệp công bố cho mọi người biết rằng doanh

nh nghiệp kinh doanh "có lãi"

- giám đốc doanh nghiệp có quyền đến ngân hàng vay thêm tiền, vì kinh doanh "có lãi".

- Với tiền vay mới này, giám đốc có thể trả nợ cũ đáo hạn, hoặc rút tiền lãi ra chi tiêu xa hoa, hoặc chia lãi cho các người mua cổ phần, kỳ phiếu của doanh nghiệp.

Hậu quả của kế toán ma như trên, sớm hay muộn tất nhiên sẽ bị phanh phui, đưa đến các vụ việc như Epcó MP, May Quận 3, TP Hồ Chí Minh, Tamexco v.v...

Để tránh các rủi ro tương tự đối với thị trường chứng khoán trên một bình diện rộng hơn, cần tổ chức cho phép Hội kế toán viên Việt Nam quyền như ở nước ngoài xem xét các tư liệu kế toán của các doanh nghiệp và nếu phát hiện các gian dối sẽ không chứng nhận rằng các bản cân đối tài sản và lời lỗ là đúng với sự thật. Đồng thời, các kế toán viên làm việc tại các doanh nghiệp cũng có một quy chế giúp họ thoát ra sự chi phối gần như hoàn toàn của các giám đốc các doanh nghiệp hiện nay.

Muốn vậy, các kế toán viên VN phải gồm những người được đào tạo ở các trường kế toán, có trình độ chuyên môn sâu để có khả năng phân biệt được những bản kế toán đúng và các bản kế toán ma. Các kế toán viên, nếu làm việc tại các doanh nghiệp, cũng phải có bằng kế toán. Nhờ có quy chế trên, sẽ tránh được các vụ việc như các kế toán viên của MP chỉ là các tài xế, công nhân, thỉnh thoảng được MP kêu lên đưa cho ký những bản kế toán mà họ không cần biết nội dung như thế nào. Ít ra, khi được huấn luyện qua đại học kế toán, các kế toán viên cũng hiểu rõ việc làm của họ đúng hay sai. Nhưng điều quan trọng là tư cách độc lập của các kế toán viên, phải tách rời khỏi sự chi phối 100% của giám đốc doanh nghiệp và các kế toán viên được hưởng một quy chế riêng, những đặc quyền riêng, Nói tóm lại là phải có sự phân quyền trong doanh nghiệp, người giám đốc lẽ dĩ nhiên có quyền hơn kế toán viên, nhưng những quyền này liên quan đến việc lãnh đạo doanh nghiệp còn kế toán viên có quyền lập các bản cân đối tài sản và bản kê khai lời lỗ mà không phải vâng lời giám đốc lập các bản kế toán ma. Tóm lại, trong doanh nghiệp nên có "bộ tứ": giám đốc doanh nghiệp lãnh đạo, kế toán viên làm sổ sách tính lời lỗ theo các phiếu thu chi, thủ quỹ thu xuất tiền bạc theo các phiếu thu chi có giám đốc hay người ủy quyền của giám đốc, kế toán viên kỹ tên, chuyên viên kỹ thuật đưa ra các đề án trang bị máy mới, phương pháp sản xuất mới. Mỗi người trong "bộ tứ" trên đây có một số trách nhiệm và

quyền lợi riêng. Trách nhiệm của kế toán viên trong doanh nghiệp là vào sổ sách đúng với các phiếu chi thu thực sự và làm các bản kế toán thật.

Trên các kế toán viên tại các doanh nghiệp là các chuyên viên trong Hội kế toán Việt Nam. Các chuyên viên này được quyền duyệt các bản cân đối tài sản và báo cáo lời lỗ của các doanh nghiệp do các kế toán viên các doanh nghiệp thiết lập. Khi có sự duyệt trên đây thì các bản cân đối tài sản của các doanh nghiệp mới được phép công bố và các doanh nghiệp mới được phép huy động vốn trên thị trường chứng khoán.

Còn quyền lợi của các kế toán viên trong doanh nghiệp là không bị giám đốc doanh nghiệp cách chức, muốn cách chức một kế toán viên, giám đốc doanh nghiệp phải thông qua Hội các kế toán viên và các kế toán viên được phép tự bảo vệ trước Hội. Các doanh nghiệp chỉ được phép chọn các kế toán viên có theo học các khóa kế toán của các trường kế toán và sau một thời gian làm việc không sai sót các kế toán viên tại các doanh nghiệp được ghi danh trong Hội kế toán viên Việt Nam. Hội sẽ bầu ra những hội viên có quyền duyệt những bản cân đối tài sản và báo cáo lời lỗ của các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp bắt buộc phải hàng sau mỗi quý chuyển đến cho Hội các kế toán viên VN những bản cân đối tài sản và báo cáo lời lỗ để xin Hội duyệt. Các doanh nghiệp phải đóng tiền lệ phí duyệt này cho Hội.

Như vậy, các kế toán viên trong các doanh nghiệp và các hội viên của Hội kế toán viên Việt Nam có quy chế độc lập đối với các giám đốc các doanh nghiệp và có khả năng mạnh dạn lên tiếng khi phát hiện các sai sót của các giám đốc doanh nghiệp, so với các kế toán viên của Epcó, Minh Phụng hay May quận 3 chỉ là những người tùy thuộc giám đốc các doanh nghiệp, thi hành lệnh các giám đốc doanh nghiệp lập các bản kế toán mà năm này sang năm khác cho đến khi bị công an hay tòa án phát hiện các gian dối. Với các tiền bộ của vì tính ngày nay, tại mỗi quận ở TP Hồ Chí Minh, nên thành lập 1 trung tâm kế toán, hàng ngày các doanh nghiệp chỉ cần gửi các phiếu chi thu đến các Trung tâm này và các Trung tâm kế toán có khả năng cấp cho từng doanh nghiệp bản cân đối hàng tháng của doanh nghiệp. Sau đó, đến cuối 3 tháng bản cân đối kế toán Quý sẽ được nộp cho Hội kế toán Quận để được duyệt. Phương pháp này bảo đảm có kế toán chính xác 100% nơi các doanh nghiệp, chỉ hiếm một số các doanh nghiệp không muốn áp dụng vì muốn có kế toán đôi nhăm khai doanh thu và lợi nhuận thấp để

được giảm thuế.

2. Việc công khai tài chính của các doanh nghiệp

Cho đến nay, các doanh nghiệp ở Việt Nam vẫn chưa công khai tài chính, mặc dù đã có một vài quy định của Bộ tài chính Việt Nam về việc này.

Dù cho có quyết định buộc các doanh nghiệp phải công khai tài chính, song cũng cần tránh việc các doanh nghiệp công bố các bản kế toán ma. Để tránh việc này, sự kiểm soát trước các bản kế toán của các doanh nghiệp nêu trên, do Hội kế toán thi hành là cần thiết.

Ở nước ngoài, việc công bố các bản kế toán được coi là một điều rất cần thiết và trên các tờ báo tài chính, thị trường chứng khoán, đầy rẫy những chi tiết về mức lời, mức lỗ của các doanh nghiệp. Ai muốn mua cổ phần trên thị trường chứng khoán chỉ cần bật máy vi tính, vào các địa chỉ chuyên về thị trường chứng khoán, mở hồ sơ các doanh nghiệp rao bán các cổ phần, sẽ biết ngay doanh nghiệp lời hay lỗ, tổng tài sản nợ và tổng tài sản có là bao nhiêu, trong tài sản nợ tỷ lệ của 3 mục vốn của doanh nghiệp là bao nhiêu (vốn riêng của doanh nghiệp, vốn vay ngân hàng và lãi chưa phân chia), trong 3 mục này vốn riêng so với vốn vay, lãi trên vốn riêng là bao nhiêu, từ đó người muốn mua cổ phần biết ngay nếu bỏ vốn mua cổ phần sẽ có khả năng lãi như thế nào. Mặt khác, các tư liệu kế toán trên được các chuyên viên kế toán có uy tín xác nhận, nên không có việc công bố các tư liệu kế toán ma. Do đó, vấn đề an ninh vốn bỏ ra để mua các cổ phần đạt mức khá cao. Tất nhiên, trên thị trường chứng khoán, sẽ không tránh được việc giá các cổ phần khi lên, khi xuống, nhưng không có việc cố tình lừa gạt với quy mô lớn, lập đi lập lại như ở các nước không công khai tài chính. Công khai tài chính được coi là viên gạch đầu tiên và cơ bản để xây dựng thành công thị trường chứng khoán.

Ở Việt Nam, muốn cho thị trường chứng khoán hoạt động tốt, cũng phải áp dụng như nước ngoài. Đây là một việc khá khó khăn, do các doanh nghiệp chưa có tập quán công khai tài chính và chưa có một Hội kế toán viên có đủ quyền và uy tín ở Việt Nam như ở nước ngoài. Cần phải thiết lập các tổ chức trên và việc công khai tài chính của các doanh nghiệp trước khi bàn đến việc lập thị trường chứng khoán.

3. Về chính sách vĩ mô của Ngân hàng nhà nước Việt Nam đối với việc huy động vốn trên thị trường chứng khoán

Tới đây, còn có thêm một số khó khăn liên quan đến tính 2 mặt đối lập của thị trường chứng khoán: thị

trường này có khả năng huy động vốn rất lớn, nếu vốn này được dùng cho đầu tư tăng gia sản xuất, và nếu các doanh nghiệp có khả năng tạo ra doanh thu và lợi nhuận cao đủ để chia lời khá cho các người bỏ vốn thì thị trường chứng khoán sẽ là một thành công lớn ở Việt Nam. Đó là mặt tích cực của thị trường chứng khoán. Nhưng nếu vốn được huy động trên thị trường chứng khoán lại dùng vào việc khác hơn đại đầu tư, mà là để trả các nợ cũ đáo hạn, chia lời giả tạo cho các cổ đông v.v..., thì sau một thời gian "huy động vốn", sự đổ vỡ sẽ không tránh được và sẽ xảy ra trên một quy mô rất rộng, như đã xảy ra ở Thái Lan, Hàn Quốc v.v... trong thời gian các năm khủng hoảng gần đây. Chính vì vậy, ở Việt Nam, còn do dự về việc thiết lập thị trường chứng khoán, cái lợi có thể không bằng cái hại.

Muốn tránh được các đổ vỡ của thị trường chứng khoán, ngoài việc công khai tài chính đã trình bày, còn phải có chính sách tốt sử dụng vốn huy động được trên thị trường chứng khoán để phục vụ đại đầu tư, không phải cho nhập khẩu, thương mại dịch vụ, địa ốc - mà là cho tăng gia sản xuất thực sự như xây nhà máy mới, lập các doanh nghiệp mới, trang bị các dân máy mới. Việc này phải được thực hiện một cách có hiệu quả, tạo ra lợi nhuận đủ để có lãi thật chia cho các người mua các cổ phần trên thị trường chứng khoán.

Vì lẽ giản dị rằng những người mua cổ phần trên thị trường chứng khoán, là những người muốn thu được tiền lời nhiều, mà muốn người mua các chứng khoán có lãi thì các doanh nghiệp bán các cổ phần phải kinh doanh có lãi.

Muốn vậy, các dự án đầu tư phải có luận chứng tài chính kỹ thuật nêu rõ khi thi hành sẽ có lãi. Việc này có thể là một sự thật khi các doanh nghiệp có kỹ thuật cao, làm ra được những mặt hàng mới, giá bán rẻ hơn so với giá bán hiện nay của các mặt hàng đã có trên thị trường. Việc này cũng có khả năng sẽ xảy ra trên thực tế khi hàng nội hóa được bảo vệ tốt, khi ngân hàng cho vay với lãi suất rẻ, khi Hải Quan ngăn chặn được thực sự hàng nhập lậu khiến cho hàng Việt Nam làm ra bán chạy trên thị trường nội, khi hàng Việt Nam còn xuất khẩu được ra các nước ngoài thu được nhiều ngoại tệ, khi ngân hàng có chính sách tỷ giá yểm trợ xuất khẩu thay chính sách ưu tiên yểm trợ cho nhập khẩu thay vì ưu đãi nhập khẩu.

Nếu các điều kiện trên đây được thực hiện, thị trường chứng khoán sẽ có điều kiện hoạt động tốt và có khả năng tránh được các vết xe đổ cũ ■