



Ảnh Hòa Tấn

Phát triển quỹ đầu tư chứng khoán trở thành một định chế tài chính quan trọng trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Thạc sĩ NGUYỄN MIỀN TUẤN

Qũ đầu tư chứng khoán (QĐTCK) là một trong những định chế tài chính đóng vai trò quan trọng đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán (TTCK). Đây là hình thức đầu tư tập thể thông qua việc huy động, tập hợp nhiều nguồn vốn nhỏ thành một nguồn vốn lớn, đồng thời việc đầu tư được thực hiện một cách chuyên nghiệp, có mục đích rõ ràng. Có thể nói vai trò chủ yếu của QĐTCK chính là chiếc cầu nối giữa những nhà đầu tư cá thể với TTCK, tạo ra một công cụ đầu tư mới cho công chúng đầu tư và thúc đẩy TTCK phát triển.

Trong bối cảnh TTCKVN có quy mô còn quá nhỏ và còn kém phát triển, những hoạt động của TTCK vẫn còn khá mới mẻ đối với đại bộ phận công chúng đầu tư thì sự hình thành các QĐTCK ở VN là hết sức cần thiết. Chính vì vậy, trong Chiến lược phát triển TTCKVN đến năm 2010, Chính phủ đã định hướng: "Mở rộng và phát triển các loại hình QĐTCK, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nhỏ, các nhà đầu tư cá nhân tham gia vào TTCK thông qua góp vốn vào các quỹ đầu tư". Để góp phần làm rõ hơn hướng phát triển của loại hình QĐTCK ở VN, trong bài viết này, tác giả sẽ tập trung trình bày hai nội dung chính: (i) Lộ trình phát triển QĐTCK ở VN; và (ii) đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển QĐTCK ở VN.

1. Lộ trình phát triển QĐTCK ở VN

Trong điều kiện TTCKVN còn sơ khai và kém phát triển như hiện nay, khi mà công chúng đầu tư còn khá xa lạ với việc đầu tư chứng khoán nói chung và đầu tư thông qua QĐTCK nói riêng thì chúng ta chưa thể áp dụng tất cả các mô hình QĐTCK như các nước phát triển mà cần phải có những bước đi phù hợp với định hướng phát triển của TTCKVN. Căn cứ vào thực trạng hoạt động của các QĐTCK ở VN hiện nay và định hướng phát triển TTCKVN đến năm 2010, tác giả đề xuất lộ trình phát triển QĐTCK ở VN đến năm 2010 gồm hai giai đoạn như sau:

1.1. Giai đoạn 1 (từ nay đến năm 2006)

Trong giai đoạn này, TTCKVN vẫn còn hoạt động theo mô hình hai Trung tâm giao dịch chứng khoán ở TP. HCM và

TP. Hà Nội. TTCKVN trong giai đoạn này vẫn chưa thật sự phát triển: quy mô của thị trường còn nhỏ, hàng hóa trên thị trường chưa thật sự phong phú, tổng giá trị thị trường cổ phiếu chỉ chiếm khoảng 3-5% GDP, hệ thống pháp lý đang trong giai đoạn hoàn thiện, các định chế tài chính trung gian chưa nhiều, các tổ chức đầu tư vẫn còn thiếu kinh nghiệm... Trong giai đoạn này, QĐTCK và các tổ chức có liên quan (công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát, đối tượng người đầu tư) sẽ phát triển ở mức độ như sau:

- Về các loại hình QĐTCK: QĐTCK trong giai đoạn này có thể tổ chức theo cả hai mô hình quỹ đầu tư dạng công ty và quỹ đầu tư dạng hợp đồng. Tuy nhiên, dù theo mô hình nào thì quỹ đầu tư trong giai đoạn này nên là quỹ đóng nhằm tạo thuận lợi cho hoạt động của công ty quản lý quỹ, đảm bảo nguồn vốn ổn định cho hoạt động đầu tư của quỹ cũng như đảm bảo hoạt động ổn định của TTCKVN. Căn cứ theo mục tiêu đầu tư, có thể thành lập các quỹ đầu tư cổ phiếu, quỹ đầu tư trái phiếu và có thể thí điểm thành lập quỹ đầu tư theo chỉ số, quỹ đầu tư mạo hiểm.

- Về quy mô vốn của QĐTCK: Trong giai đoạn này, quy mô vốn điều lệ tối thiểu của các QĐTCK nên quy định ở mức 5-10 tỷ đồng và quy mô vốn bình quân ở mức 150-200 tỷ đồng. Đến cuối năm 2006, số lượng các quỹ đầu tư trong nước vào khoảng 8-10 quỹ với tổng giá trị tài sản đạt khoảng 2.000 - 2.500 tỷ đồng.

- Những hạn chế đầu tư: Trong giai đoạn này, QĐTCK phải đầu tư tối thiểu 60% tài sản của quỹ vào các loại chứng khoán sau: cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết, các loại trái phiếu chính phủ, các QĐTCK không được phép đầu tư vào các dự án hoặc góp vốn thành lập các công ty trách nhiệm hữu hạn.

- Công ty quản lý quỹ: Sẽ có từ 4-6 công ty, có thể là công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần hoặc công ty liên doanh trong đó tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài trong liên doanh tối đa là 49% vốn điều lệ của công ty. Các công ty quản lý quỹ nên có sự tham gia cổ phần hoặc là công ty con của các

ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm.

- Ngân hàng giám sát: Trong giai đoạn này, ngân hàng giám sát chủ yếu là các ngân hàng thương mại trong nước được cấp phép hoạt động lưu ký, có cơ sở vật chất, kỹ thuật và đội ngũ nhân sự đáp ứng các yêu cầu của UBCKNN.

- Tỷ lệ sở hữu của người đầu tư nước ngoài: Tỷ lệ sở hữu tối đa của người đầu tư nước ngoài trong giai đoạn này có thể nâng lên mức 49% vốn điều lệ của quỹ.

1.2. Giai đoạn 2 (từ năm 2007 đến năm 2010)

Trong giai đoạn này, các hiệp định thương mại song phương và đa phương giữa VN và các nước trên thế giới đã có hiệu lực thi hành đối với các dịch vụ tài chính-ngân hàng, riêng TTCKVN đã có sự phát triển nhất định và dần trở thành một kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế. VN đã có Luật chứng khoán (dự kiến sẽ trình Quốc hội thông qua năm 2006) tạo cơ sở pháp lý đầy đủ cho sự phát triển của TTCKVN. Bắt đầu từ năm 2007, Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM sẽ phát triển thành Sở giao dịch chứng khoán, thành lập Trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập, hàng hóa trên thị trường sẽ phong phú và đa dạng hơn, tổng giá trị thị trường cổ phiếu dự kiến chiếm khoảng 10-15% GDP, các định chế tài chính trung gian sẽ ngày càng lớn mạnh với sự xuất hiện của một số định chế tài chính trung gian mới như công ty định mức tín nhiệm..., số lượng nhà đầu tư tham gia TTCK tăng đáng kể, công chúng đầu tư đã dần trưởng thành và tích lũy được nhiều kinh nghiệm... Nói tóm lại, thị trường tài chính VN trong giai đoạn này đã dần hoàn thiện và có những bước phát triển khá mạnh mẽ. Trong giai đoạn này, QĐTCK và các tổ chức có liên quan (công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát, đối tượng người đầu tư) sẽ phát triển ở mức độ như sau:

- Về các loại hình QĐTCK: Tiếp tục phát triển theo mô hình QĐTCK trong giai đoạn 1, đồng thời cho phép thành lập các quỹ đầu tư dạng mở (hay còn gọi là các quỹ tương hỗ-mutual fund) để phù hợp với xu thế phát triển quỹ đầu tư trên thế giới, đồng thời tạo thuận lợi hơn cho công chúng đầu tư trong việc góp vốn và rút vốn. Khuyến khích phát triển loại hình quỹ đầu tư mạo hiểm và cho phép thí điểm huy động vốn thành lập quỹ đầu tư vào các nước trong khu vực và trên thế giới.

- Về quy mô vốn của QĐTCK: Trong giai đoạn này, cần nâng quy mô vốn điều lệ tối thiểu của các QĐTCK lên mức 30-50 tỷ đồng/quỹ. Đến cuối năm 2010, số lượng các quỹ đầu tư trong nước vào khoảng 35-40 quỹ với tổng giá trị tài sản đạt khoảng 15.000 – 16.000 tỷ đồng, chiếm khoảng 10% tổng mức vốn hóa của TTCK.

- Những hạn chế đầu tư: Trong giai đoạn này, phạm vi đầu tư của các QĐTCK sẽ được nới rộng hơn, ngoài việc được đầu tư vào các cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết, các loại trái phiếu chính phủ, các QĐTCK được phép đầu tư vào các loại trái phiếu công ty, được góp vốn vào các công ty trách nhiệm hữu hạn, được phép đầu tư vào TTCK các nước.

- Công ty quản lý quỹ: Vào cuối năm 2010, sẽ có khoảng 12-15 công ty quản lý quỹ. Trong giai đoạn này, cần nới rộng tỷ lệ góp vốn tối đa của bên nước ngoài trong công ty liên doanh tối đa lên mức hơn 49% vốn điều lệ của công ty tiến đến cho phép thành lập công ty quản lý quỹ 100% của nước ngoài để phù hợp với lộ trình hội nhập của thị trường tài chính VN. Mở

rộng đối tượng được phép thành lập công ty quản lý quỹ cho các công ty tài chính, các công ty quản lý quỹ trong nước...

- Ngân hàng giám sát: Trong giai đoạn này, ngoài các ngân hàng thương mại trong nước, theo lộ trình hội nhập quốc tế thì các ngân hàng giám sát còn có thể là ngân hàng nước ngoài hoạt động tại VN.

- Tỷ lệ sở hữu của người đầu tư nước ngoài: Để phù hợp với lộ trình hội nhập của thị trường tài chính VN, trong giai đoạn này có thể không hạn chế tỷ lệ sở hữu của người đầu tư nước ngoài đối với loại hình quỹ đóng.

Bảng 1: Dự báo quy mô ngành công nghiệp quản lý quỹ VN 2004-2010

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Số lượng công ty quản lý quỹ	2	5	6	8	11	13	15
Số lượng quỹ đầu tư CK	1	6	10	15	24	32	40
Tổng giá trị tài sản (tỷ đồng)	300	1.400	2.500	4.500	8.000	12.000	16.000

2. Một số giải pháp nhằm phát triển QĐTCK ở VN

Để các QĐTCK ở VN hình thành và phát triển, hoạt động đầu tư có hiệu quả và tạo điều kiện thuận lợi cho sự tham gia của các chủ thể có liên quan đến hoạt động của QĐTCK, tác giả xin đề xuất một số nhóm giải pháp sau:

2.1. Các giải pháp nhằm hoàn thiện khung pháp lý

a. Nhanh chóng xây dựng và ban hành Luật chứng khoán:

Sự thiếu đồng bộ trong các văn bản pháp luật liên quan đến TTCK (Luật doanh nghiệp, Luật các tổ chức tín dụng, Nghị định 187/2002/NĐ-CP về cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước) và vị thế pháp lý thấp của Nghị định 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK là trở ngại lớn nhất đối với sự phát triển của TTCKVN hiện nay. Do vậy, việc xây dựng và ban hành một Luật chứng khoán đồng bộ và hoàn chỉnh là hết sức cần thiết, giúp tạo cơ sở pháp lý cho TTCKVN phát triển ổn định, an toàn, lành mạnh và có hiệu quả, tạo tâm lý yên tâm cho các tổ chức, cá nhân khi tham gia kinh doanh, đầu tư vào TTCK, nâng cao hiệu lực quản lý nhà nước đối với hoạt động chứng khoán, bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường.

b. Tiếp tục xem xét sửa đổi, bổ sung quy chế tổ chức và hoạt động của QĐTCK

Trong khi chờ đợi ban hành Luật chứng khoán, để tạo điều kiện cho việc hình thành và phát triển các QĐTCK ở VN, cơ quan quản lý cần tiếp tục nghiên cứu sửa đổi, bổ sung một số quy định có liên quan đến mô hình quỹ, quy định về quỹ đầu tư mạo hiểm, ...

Ngoài ra, cần nâng tỷ lệ đầu tư tối đa của quỹ vào tổng giá trị chứng khoán đang lưu hành của một tổ chức phát hành lên mức 30% để giảm chi phí đầu tư trong bối cảnh quy mô các doanh nghiệp VN còn khá nhỏ và cũng để công ty quản lý quỹ có thể tác động đến cách thức quản trị của đối tượng đầu tư để nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Điều này cũng nhằm tạo sự bình đẳng giữa các quỹ đầu tư trong nước với các quỹ đầu tư nước ngoài.

c. Hoàn thiện hệ thống kế toán kiểm toán theo hướng tiếp cận dần các chuẩn mực quốc tế

Hiện tại hệ thống kế toán VN (VAS) vẫn còn khá nhiều điểm khác biệt so với hệ thống kế toán quốc tế (IAS). Chính vì vậy, yêu cầu hoàn thiện hệ thống kế toán, kiểm toán, tiếp tục ban hành các chuẩn mực kế toán, kiểm toán của VN theo hướng tiếp cận dần các chuẩn mực quốc tế là hết sức cần thiết, đặc biệt là trong các lĩnh vực như báo cáo hợp nhất, công bố các giao dịch với các bên có liên quan, công bố các khoản công nợ tiềm tàng. Bởi lẽ, một hệ thống kế toán kiểm toán rõ ràng, chặt chẽ, thống nhất sẽ khiến cho báo cáo tài chính của các công ty trở nên đáng tin cậy hơn. Điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức đầu tư có được cái nhìn chính xác và toàn diện hơn về hoạt động của công ty thông qua phân tích các báo cáo tài chính.

d. Ban hành chế độ kế toán kiểm toán riêng đối với công ty quản lý quỹ và QĐTK.

Hiện tại, các QĐTK tại VN hoạt động theo mô hình hợp đồng, không phải là pháp nhân và hoạt động chính là đầu tư chứng khoán của Chính phủ và các doanh nghiệp khác nên là loại hình có tính đặc thù riêng. Do đó, cần thiết phải xây dựng một chế độ kế toán và kiểm toán riêng nhằm đảm bảo quản lý hiệu quả và an toàn vốn cho các nhà đầu tư vào quỹ. Đồng thời, một chế độ kế toán và kiểm toán phù hợp sẽ giúp nhà đầu tư hiểu rõ về hoạt động của quỹ đầu tư để an tâm và mạnh dạn đầu tư thông qua quỹ.

2.2. Các giải pháp nhằm thúc đẩy việc hình thành các QĐTK

a. Khuyến khích thành lập và phát triển các công ty quản lý quỹ

Để có thể nghiên cứu nhu cầu đầu tư, từ đó xây dựng các mục tiêu đầu tư, cung cấp các sản phẩm đầu tư phù hợp nhằm huy động vốn thành lập các QĐTK thì yêu cầu đầu tiên là phải có các công ty quản lý quỹ. Ở VN hiện mới có một công ty quản lý quỹ duy nhất đã đi vào hoạt động là công ty liên doanh quản lý QĐTKVN (Vietfund Management) nên việc tổ chức huy động vốn để thành lập QĐTK chưa được đẩy mạnh do những hạn chế về nhân lực, chuyên môn và thời gian giải ngân hết vốn đầu tư. Công ty cổ phần quản lý quỹ đầu tư Thành Việt (công ty 100% vốn trong nước) tuy đã được thành lập nhưng đến nay vẫn chưa triển khai hoạt động.

Vừa qua, Bộ tài chính đã đồng ý về nguyên tắc cho các công ty Prudential Vietnam và Manulife VN được thành lập công ty quản lý quỹ để quản lý nguồn vốn đầu tư của Prudential Vietnam và Manulife VN. Bên cạnh đó, Tổng công ty bảo hiểm VN, Ngân hàng ngoại thương VN và Ngân hàng đầu tư và phát triển VN cũng đang có kế hoạch thành lập công ty quản lý quỹ. Từ thành công của Vietfund Management trong việc huy động 300 tỷ đồng thành lập quỹ VFI, UBCKNN nên xem xét để cấp phép thành lập thêm các công ty quản lý quỹ khác nhằm mục đích cung cấp thêm các sản phẩm đầu tư mới cho người đầu tư, đồng thời tạo ra sự cạnh tranh trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ quản lý quỹ để người đầu tư có cơ hội lựa chọn các công ty quản lý đáng tin cậy khi muốn ủy thác đầu tư.

Trong giai đoạn đầu, công ty quản lý quỹ nên được thành lập dưới hình thức công ty con hoặc là công ty liên doanh của các ngân hàng thương mại và các công ty bảo hiểm bởi lẽ ngoài việc các tổ chức này có kinh nghiệm trong việc thiết kế các sản

phẩm để huy động vốn trên thị trường tài chính VN (sản phẩm tiền gửi của các ngân hàng thương mại và các sản phẩm bảo hiểm của các công ty bảo hiểm), đây còn là những tổ chức có nguồn vốn sử dụng để đầu tư rất lớn. Đặc biệt cần khuyến khích các công ty bảo hiểm nhân thọ (cả trong và ngoài nước) thành lập công ty quản lý quỹ với chức năng đầu tiên là quản lý đầu tư chính các nguồn tiền thu được từ các khoản đóng bảo hiểm nhân thọ - nguồn tài chính dài hạn và ổn định.

Đồng thời, trong bối cảnh VN chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực quản lý quỹ thì rất cần khuyến khích việc thành lập các công ty liên doanh với các đối tác nước ngoài có kinh nghiệm trong lĩnh vực này nhằm học hỏi kinh nghiệm trong việc huy động vốn thành lập quỹ và cả kinh nghiệm trong tiến trình đầu tư. Thông qua đó, chúng ta xây dựng được một đội ngũ chuyên gia quản lý quỹ lành nghề, có chuyên môn sâu, thực hiện quản lý quỹ có hiệu quả nhằm tạo tiền đề và niềm tin cho công chúng vào sự phát triển của ngành quản lý quỹ.

b. Khuyến khích Quỹ bảo hiểm xã hội và các công ty bảo hiểm tham gia đầu tư vào TTCK

- Khuyến khích sử dụng nguồn vốn của Quỹ bảo hiểm xã hội để đầu tư vào TTCK: Đến năm 2002, toàn quốc có 4,5 triệu dân tham gia đóng bảo hiểm xã hội và Bảo hiểm xã hội VN đang quản lý nguồn vốn khoảng 26.700 tỷ đồng. Từ khi quỹ được thành lập và có nguồn thu thì lãi từ hoạt động đầu tư có thu nhập cố định là 4.000 tỷ đồng (năm 1996-2002). Ước tính tổng thu nhập trên tổng vốn đầu tư (4.000/26.700 tỷ đồng) đạt xấp xỉ 15% trong 6 năm (bình quân 2,5%/năm). Đây chưa phải là tỷ lệ thu nhập mong đợi của các nhà tạo lập chính sách bảo hiểm xã hội để đảm bảo chi trả cho một đội ngũ lao động đông đảo ở VN. Theo thông tư số 49/2003/TT-BTC ngày 16/5/2003 thì nguồn vốn từ quỹ bảo hiểm xã hội chỉ được đầu tư vào trái phiếu, tín phiếu... mà chưa được đầu tư vào cổ phiếu. Để tăng hiệu quả nguồn vốn đầu tư và góp phần thúc đẩy TTCK phát triển, nên chăng nới lỏng các giới hạn đầu tư hiện hành, mở rộng lĩnh vực hoạt động đầu tư hợp pháp cho quỹ bảo hiểm xã hội để cho phép đầu tư vào các tài sản đem lại lợi nhuận cao hơn như cổ phiếu niêm yết. Chỉ cần cho phép quỹ bảo hiểm xã hội sử dụng khoảng 5% giá trị nguồn vốn huy động từ bảo hiểm xã hội của VN (khoảng 1.300 tỷ đồng) đầu tư vào cổ phiếu niêm yết trên TTCK thì chắc chắn TTCKVN sẽ có những chuyển biến đáng kể. Đồng thời, từ kinh nghiệm của Trung Quốc (đến tháng 6.2003, Trung Quốc đã giao 1,7 tỷ đô la Mỹ trong tổng số 15 tỷ đô la Mỹ của Quỹ an sinh xã hội quốc gia cho 6 công ty quản lý quỹ trong nước quản lý và thực hiện đầu tư), có thể nghiên cứu cho phép Bảo hiểm xã hội VN được ủy thác một phần vốn đầu tư của mình cho các công ty quản lý quỹ quản lý để nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư và tạo điều kiện cho sự phát triển ngành quản lý quỹ ở nước ta.

- Khuyến khích sử dụng nguồn thu từ bảo hiểm nhân thọ để đầu tư vào TTCK:

Theo dự đoán của Bộ tài chính, mức thu từ phí bảo hiểm nhân thọ đến năm 2010 lên đến 30.900 tỷ đồng. Mặc dù có tiềm năng lớn trong đầu tư nhưng phần lớn các công ty bảo hiểm nhân thọ hoặc phi nhân thọ đều dành phần lớn vốn của mình đầu tư vào trái phiếu chính phủ. Hiện nay, có đến 80% trong số 6.700 tỷ đồng vốn đầu tư được gửi tại các ngân hàng thương mại và 70% là tiền gửi ngắn hạn. Chẳng hạn như qua 5

năm hoạt động, doanh thu của công ty bảo hiểm nhân thọ Prudential VN lên đến 7.000 tỷ đồng và cơ cấu đầu tư tài sản như sau: 98% đầu tư vào trái phiếu có thu nhập cố định và 2% đầu tư vào cổ phiếu. Các công ty bảo hiểm nhân thọ khác cũng sử dụng hầu hết nguồn vốn đầu tư vào trái phiếu. Nhờ vậy mà thị trường trái phiếu VN trong vòng 2 năm trở lại đây đã có những bước phát triển đáng kể.

Bảng 2: Doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường 1999-2003

Đơn vị: tỷ đồng

Khoản mục	1999	2000	2001	2002	2003
Thu từ bảo hiểm nhân thọ	484	1.289	2.778	4.615	6.500
Thu từ bảo hiểm phi nhân thọ	1.593	1.786	2.162	3.070	3.990
Tổng doanh thu bảo hiểm	2.077	3.075	4.940	7.685	10.490

Bảng 3: Dự báo doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường 2004-2010

Đơn vị: tỷ đồng

Khoản mục	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Thu từ bảo hiểm NT	8.337	12.412	15.478	19.000	22.800	26.700	30.900
Thu từ bảo hiểm phi NT	3.709	4.328	5.053	5.982	6.963	7.923	8.910
Tổng doanh thu bảo hiểm	14.050	18.745	22.537	26.989	31.771	36.632	41.820

(Nguồn: Bộ tài chính, Kinh tế VN và thế giới 2003 - Thời báo kinh tế VN)

Với nguồn tài chính dài hạn và ổn định như trên, nếu các công ty bảo hiểm nhân thọ tăng tỷ lệ nguồn vốn đầu tư vào cổ phiếu lên khoảng 10-15% thì sẽ góp phần đáng kể vào việc thúc đẩy sự phát triển của thị trường cổ phiếu. Do vậy, cần khuyến khích và tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty này tham gia TTCK thông qua việc thành lập các QĐTCK.

2.3. Các giải pháp nhằm tăng hiệu quả hoạt động của các QĐTCK

a. Tăng quy mô của TTCKVN

Một trong những trở ngại lớn nhất cho hoạt động của các QĐTCK (cả trong nước và ngoài nước) ở VN hiện nay là quy mô hoạt động của TTCKVN còn quá nhỏ bé. Do vậy, để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động đầu tư của các QĐTCK, cần nhanh chóng tăng quy mô hoạt động của TTCKVN trên các phương diện sau:

- Tăng hàng hóa có chất lượng cho TTCK: Cần tiếp tục đẩy mạnh quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước và gắn liền quá trình cổ phần hóa với niêm yết cổ phiếu trên TTCK. Đặc biệt phải có lộ trình để các ngân hàng thương mại quốc doanh, các tổng công ty lớn thuộc các ngành bảo hiểm, viễn thông, hàng không, hàng hải, điện... tham gia phát hành và niêm yết chứng khoán trên TTCKVN. Song song đó, cần nhanh chóng đưa các ngân hàng thương mại cổ phần và các doanh nghiệp cổ phần hóa cổ vốn đầu tư nước ngoài lên niêm yết trên TTCK.

- Mở rộng và nâng cấp hoạt động của các TTGDCK: Khẩn trương triển khai kế hoạch nâng cấp TTGDCK TP.HCM lên Sở giao dịch chứng khoán, đưa vào hoạt động TTGDCK Hà Nội, có kế hoạch tăng thời gian giao dịch hàng ngày, số lần khớp lệnh để tiến đến khớp lệnh liên tục, xây dựng lộ trình giảm thời gian thanh toán xuống còn T+2 vào năm 2006 và xuống còn T+1 khi Trung tâm lưu ký độc lập đi vào hoạt động.

- Thành lập thị trường OTC: Hiện tại thị trường giao dịch

các loại cổ phiếu chưa niêm yết ở VN có quy mô lớn hơn gấp nhiều lần TTCK tập trung nhưng thị trường này chưa được hình thành chính thức và chưa có khung pháp lý điều chỉnh. Do vậy, để tạo điều kiện cho các chứng khoán chưa đủ điều kiện niêm yết có thể giao dịch dễ dàng, đồng thời góp phần làm phong phú, đa dạng hàng hóa trên TTCK để cho các quỹ đầu tư và công chúng đầu tư có cơ hội chọn lựa các loại chứng khoán để đầu tư thì Chính phủ cần chỉ đạo Bộ tài chính, UBCKNN nhanh chóng xúc tiến việc thành lập thị trường OTC.

Các giải pháp trên được thực hiện một cách đồng bộ sẽ làm tăng tính thanh khoản cho TTCK, giúp các quỹ đầu tư thực hiện đầu tư cũng như bán ra các khoản đầu tư của mình dễ dàng hơn.

b. Nhanh chóng thành lập và đưa vào hoạt động công ty đầu tư tài chính nhà nước để quản lý phần vốn nhà nước tại các doanh nghiệp cổ phần hóa

Hiện nay, phần vốn nhà nước tại các doanh nghiệp cổ phần hóa không được quản lý thống nhất bởi một cơ quan mà chịu sự quản lý của nhiều cơ quan khác nhau (hoặc chịu sự quản lý của chi cục tài chính doanh nghiệp thuộc Sở tài chính các tỉnh, thành phố, hoặc chịu sự quản lý của các bộ, ngành chủ quản). Chính vì thiếu sự quản lý thống nhất nên mặc dù đang sở hữu phần vốn lên đến hàng nghìn tỷ đồng nhưng Nhà nước chưa thể tác động để nguồn vốn này phục vụ cho chiến lược phát triển kinh tế đất nước. Mặc dù Chính phủ đã chỉ đạo Bộ tài chính nghiên cứu thành lập sớm công ty đầu tư tài chính nhà nước nhưng đến nay mô hình tổ chức của công ty này vẫn chưa xác định được.

Theo ý kiến của tác giả, trước mắt có thể thí điểm thành lập công ty đầu tư tài chính nhà nước trên cơ sở giao phần vốn nhà nước tại các công ty niêm yết cho công ty này quản lý. Hiện nay, nhà nước đang sở hữu vốn tại 24/27 công ty niêm yết với giá trị sở hữu theo mệnh giá là 321 tỷ đồng, chiếm khoảng 24% giá trị cổ phiếu niêm yết trên TTCK. Giá trị thị trường của phần vốn nhà nước vào khoảng 1.000 tỷ đồng.

Công ty đầu tư tài chính nhà nước sẽ thay mặt Bộ tài chính theo dõi hoạt động của các công ty niêm yết có vốn của Nhà nước, là người đại diện quyền lợi nhà nước thực hiện vai trò là cổ đông để tham gia vào việc xem xét, quyết định các vấn đề quan trọng của công ty. Để thực hiện được vai trò này, công ty phải thu hút được một đội ngũ chuyên gia giỏi trong lĩnh vực tài chính, am hiểu thị trường vốn, có khả năng phân tích hoạt động đầu tư, quản lý đầu tư. Việc giao phần vốn nhà nước tại các công ty niêm yết cho công ty đầu tư tài chính nhà nước quản lý có các ưu điểm sau:

- Do công ty quản lý đến 24% giá trị cổ phiếu niêm yết nên có thể thực hiện vai trò nhà tạo lập thị trường nhằm giúp ổn định hoạt động của TTCKVN.

- Thúc đẩy quá trình niêm yết cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa: Trên cơ sở được giao quản lý phần vốn nhà nước tại các công ty niêm yết, công ty đầu tư tài chính nhà nước có thể đề xuất được giao quản lý phần vốn nhà nước tại các doanh nghiệp cổ phần hóa đủ điều kiện niêm yết và công ty sẽ tác động để sớm đưa các doanh nghiệp này tham gia niêm yết trên TTCK.

- Với đội ngũ chuyên gia có chuyên môn và chuyên nghiệp, công tác quản lý vốn nhà nước sẽ được thực hiện tốt

hơn, mang lại hiệu quả cao hơn và công ty có vai trò rất quan trọng trong việc thực hiện định hướng đầu tư và chiến lược phát triển kinh tế của nhà nước.

c. Mở rộng và phát triển các định chế tài chính trung gian.

Các ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán vừa là đối tượng huy động vốn của QĐTCK, vừa là các tổ chức tham gia vào hoạt động của quỹ đầu tư, hỗ trợ cho quỹ đầu tư. Chẳng hạn, các ngân hàng thương mại dùng vốn tự có hoặc quỹ dự trữ để mua chứng chỉ quỹ đầu tư, góp phần tạo vốn cho quỹ. Ngoài ra, các ngân hàng thương mại khi đạt đủ điều kiện có thể làm ngân hàng giám sát cho quỹ nếu được chọn hoặc có thể góp vốn với các tổ chức khác thành lập công ty quản lý quỹ. Các công ty chứng khoán vừa có thể làm trung gian môi giới và cung cấp các dịch vụ định giá chứng khoán cho quỹ hoặc là người bảo lãnh phát hành chứng chỉ quỹ. Các công ty bảo hiểm vừa có thể tham gia mua chứng chỉ quỹ đầu tư như một người đầu tư bình thường, vừa có thể thành lập hoặc liên kết với các tổ chức khác thành lập công ty quản lý quỹ và QĐTCK. Các công ty định mức tín nhiệm sẽ giúp những nhà quản lý quỹ có một cơ sở vững chắc trong việc quyết định danh mục đầu tư.

Chính vì mối quan hệ chặt chẽ như trên nên việc mở rộng và phát triển các định chế tài chính trung gian sẽ góp phần hỗ trợ cho QĐTCK phát triển.

d. Khuyến cáo các doanh nghiệp thực hiện mô hình quản trị công ty ưu việt, tăng cường tính minh bạch trong thông tin của các công ty.

Một trong những trở ngại trong hoạt động đầu tư của công chúng đầu tư là các doanh nghiệp rất ngại công bố thông tin. Hiện nay, ngoài một số công ty niêm yết đã áp dụng mô hình quản trị công ty ưu việt và đã có nhiều tiến bộ trong hoạt động công bố thông tin và tăng cường quan hệ với nhà đầu tư thì đa phần các công ty cổ phần khác của VN vẫn còn rất hạn chế trong việc công khai thông tin. Điều này khiến cho công chúng đầu tư không thể có được đầy đủ thông tin về các hoạt động của doanh nghiệp, dẫn đến việc họ ngại tham gia đầu tư vào các công ty hoặc nếu có đầu tư thì phải chấp nhận mức độ rủi ro cao. Nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của các quỹ đầu tư nói riêng và công chúng đầu tư nói chung thì Nhà nước cần có quy định về lộ trình thực hiện mô hình quản trị công ty ưu việt đối với các công ty cổ phần ở VN. Mô hình này đòi hỏi các doanh nghiệp phải thật sự chủ động và cởi mở trong việc công khai hóa các thông tin về công ty cũng như phải thành lập bộ phận quan hệ với nhà đầu tư (investors relation).

e. Có chính sách ưu đãi thuế hơn nữa đối với các công ty niêm yết

Trong hơn 4 năm qua, mặc dù Nhà nước có chính sách giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp trong hai năm kể từ khi doanh nghiệp tham gia niêm yết nhưng mức ưu đãi này chưa thật sự hấp dẫn đối với các doanh nghiệp trong khi những thách thức mà họ phải đương đầu khi tham gia niêm yết là rất lớn. Chính vì vậy, mà các doanh nghiệp đủ điều kiện niêm yết vẫn còn rất chần chừ, chưa tham gia

niêm yết. Để khuyến khích các doanh nghiệp tham gia niêm yết chứng khoán trên TTCK, Nhà nước cần tăng mức ưu đãi về thuế TNDN cho các doanh nghiệp niêm yết theo hướng doanh nghiệp càng niêm yết sớm càng được hưởng nhiều ưu đãi và chính sách ưu đãi chỉ có hiệu lực trong 2-3 năm tới.

f. Nới rộng tỷ lệ sở hữu đối với người đầu tư nước ngoài trong công ty cổ phần

Để tạo điều kiện cho các quỹ đầu tư nước ngoài tham gia đầu tư mạnh mẽ hơn vào TTCKVN nhằm góp phần thúc đẩy TTCKVN phát triển và cũng nhằm giúp các doanh nghiệp cổ phần VN hoạt động kinh doanh có hiệu quả hơn, Chính phủ cần xem xét cho phép tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần tối đa của người đầu tư nước ngoài trong một công ty cổ phần của VN lên 49% và tiến đến bãi bỏ giới hạn sở hữu đối với người đầu tư nước ngoài trong những lĩnh vực không quan trọng cho phù hợp với tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế.

2.4. Các giải pháp khác

a. Chú trọng đào tạo đội ngũ các nhà quản lý quỹ có trình độ nghiệp vụ cao

Một trong những yếu tố có tính chất quyết định đến sự thành công của quỹ là trình độ, năng lực và đạo đức của các nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp. Để tạo được niềm tin cho công chúng đầu tư, các nhà quản lý quỹ phải là những người có kiến thức sâu rộng, am hiểu và có kinh nghiệm về hoạt động của TTCK, hoạt động quản lý đầu tư và điều quan trọng là phải có đạo đức nghề nghiệp trong sáng. Chính vì vậy, ngay từ bây giờ, cần có chương trình đào tạo có hệ thống các nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp tại các trường đại học, học viện, các trung tâm đào tạo; mở các lớp đào tạo, bồi dưỡng nâng cao nghiệp vụ tại các QĐTCK, các hội thảo khoa học, tổ chức các kỳ thi tuyển và cấp chứng chỉ cho những nhà quản lý quỹ và tư vấn đầu tư chuyên nghiệp.

b. Tăng cường phổ biến kiến thức về chứng khoán và TTCK cho công chúng đầu tư

Công chúng đầu tư là đối tượng chính mà các QĐTCK hướng đến. Đây là lực lượng chính tham gia vào quỹ, góp vốn vào quỹ thông qua việc mua chứng chỉ quỹ đầu tư. Vì vậy, để các QĐTCK có thể được thành lập và phát triển ở VN, một trong những việc phải làm trước tiên là thu hút công chúng đầu tư quan tâm đến loại hình QĐTCK và tham gia vào quỹ. Tuy nhiên, đây hoàn toàn không phải là một việc làm dễ dàng, nhất là trong tình hình VN hiện nay, khi hầu hết dân chúng không có nhiều kiến thức về chứng khoán và đầu tư chứng khoán, lại càng không hiểu biết nhiều về QĐTCK. Đa số họ có thói quen tiết kiệm tiền tại nhà dưới hình thức vàng hoặc ngoại tệ mạnh hoặc đơn giản là tiền mặt. Một số khác thì gửi tiền nhàn rỗi vào ngân hàng để kiếm lời. Vì vậy, cần phải mở rộng tuyên truyền những kiến thức cơ bản nhất về QĐTCK và những lợi ích của nó trên các phương tiện thông tin đại chúng như: báo, đài,... để có thể làm cho dân chúng nhận thức được những lợi ích của việc đầu tư vào QĐTCK. Từ đó, dân chúng sẽ mạnh dạn tham gia vào quỹ, tạo thuận lợi cho sự phát triển của ngành công nghiệp quản lý quỹ đầu tư ở VN ■