

TTCK chưa thực sự là một kênh huy động vốn trung dài hạn cho các doanh nghiệp mà mới tạo ra tính thanh khoản cho các loại chứng khoán. TTCK nước ta ra đời trong bối cảnh đặc biệt là các công ty đủ điều kiện niêm yết đều là những công ty cổ phần hoá, cho nên đây là thị trường thứ cấp giao dịch những cổ phiếu đã phát hành trong quá trình chuyển đổi hình thức sở hữu mà không có hoạt động phát hành chứng khoán ở thị trường sơ cấp.

Sự ra đời và hoạt động của TTCK Việt Nam đã đánh dấu một bước tiến quan trọng trong quá trình xây dựng và hoàn thiện thị trường tài chính. Đây là sự kiện có ý nghĩa quan trọng đối với nền kinh tế, mở ra một phương thức huy động vốn trung và dài hạn bên cạnh các phương thức khác. Sau 2 năm hoạt động, TTCK Việt Nam đã trải qua nhiều biến động, qui mô thị trường còn nhỏ bé, chưa tác động lớn đến nền kinh tế. Đặc biệt năm 2001 giá cả chứng khoán lên xuống bất thường, cung cầu chứng khoán mất cân bằng. Nhưng nhìn chung thị trường hoạt động ổn định, an toàn, các tổ chức và công chúng đầu tư đã làm quen với hình thức đầu tư mới, tạo tiền đề cho việc xây dựng và phát triển TTCK trong tương lai. Điều này được thể hiện ở các điểm sau:

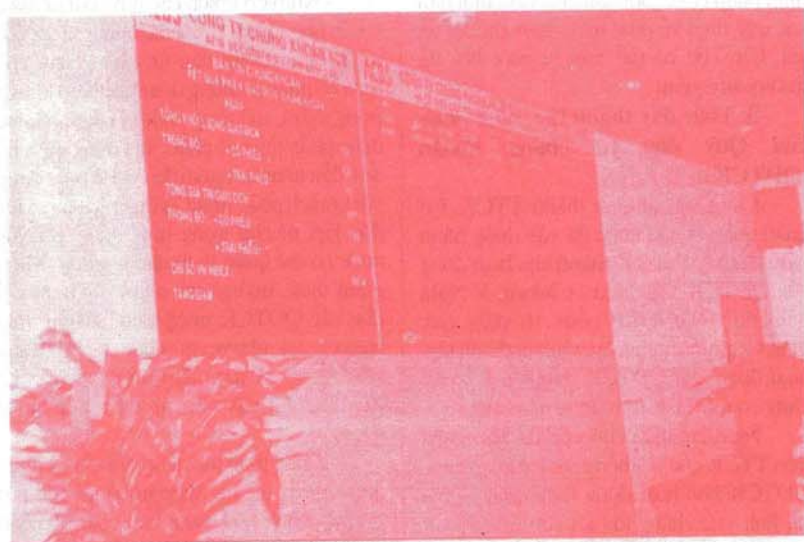
Giao dịch cổ phiếu

Phiên giao dịch đầu tiên ngày 28.7.2000 đánh dấu TTCK Việt Nam chính thức hoạt động sau gần 10 năm chuẩn bị.

Từ lúc chỉ có 2 loại cổ phiếu niêm yết với tổng giá trị niêm yết là 270 tỷ đồng cho đến ngày 27.2.2002 đã có 12 cổ phiếu niêm yết. Tổng khối lượng cổ phiếu niêm yết là 51.273.065 cổ phiếu tương đương 60% tổng khối lượng thị trường. Tổng giá trị cổ phiếu niêm yết lên đến 512.730 tỷ đồng, tương đương 13% tổng giá trị niêm yết toàn thị trường. Hiện nay đã có 17 loại cổ phiếu niêm yết với tổng giá trị niêm yết là 878,63 tỷ đồng

Giải pháp phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

Thạc sĩ THÂN THỊ THU THỦY



Tính đến ngày 27.2.2002 trên thị trường có 9.744 tài khoản của các nhà đầu tư được mở tại các công ty chứng khoán, trong đó có 9.639 tài khoản cá nhân trong nước và 21 tài khoản của cá nhân nước ngoài; 73 tài khoản của tổ chức trong nước và 11 tài khoản của tổ chức nước ngoài.

Tính đến cuối tháng 5 năm 2002, TTGDCK TP.HCM đã tổ chức được 300 phiên giao dịch, với tổng giá trị chứng khoán giao dịch là 1.597 tỷ đồng trong đó cổ phiếu đóng góp 95,4% giá trị giao dịch. Tổng khối lượng cổ phiếu giao dịch là 35.838.200 cổ phiếu, tổng giá trị giao dịch là 1.426.641 tỷ đồng. Như vậy trung bình khối lượng giao dịch cổ phiếu khớp lệnh qua các phiên đạt 119.460 cổ phiếu / phiên và trung bình giá trị giao dịch cổ phiếu khớp lệnh qua các phiên là 4.755.470.000 đồng / phiên.

Trong 300 phiên giao dịch vừa

qua, phiên có giá trị giao dịch lớn nhất vào ngày 15.10.2001 là 31,576 tỷ đồng và có 988.600 chứng khoán giao dịch, phiên có giá trị giao dịch nhỏ nhất vào ngày 2.8.2000 chỉ có 300 chứng khoán giao dịch với 5,160 triệu đồng

Ngay từ đầu, TTGDCK áp dụng biên độ dao động giá là $\pm 2\%$, sau đó ngày 13.6.2001 đã cho nới rộng biên độ này lên $\pm 7\%$, đến ngày 10.10.2001 quyết định trở lại biên độ $\pm 2\%$. Việc điều chỉnh biên độ giá đã góp phần điều tiết thị trường.

Trong giai đoạn đầu của TTCK, do tâm lý của nhà đầu tư muốn nắm giữ cổ phiếu và mua cổ phiếu nhằm thu được lãi lớn do việc tăng giá cổ phiếu mà không quan tâm đến thực trạng hoạt động, khả năng sinh lãi và triển vọng của các công ty niêm yết, điều này dẫn đến tình trạng đẩy giá cổ phiếu liên tục tăng. Sau đó lại đảo

chiều và có xu hướng giảm liên tục đặc biệt là thời gian từ ngày 13.6.2001 đến ngày 8.10.2001, đa số cổ phiếu đã mất từ 50% đến 70% thị giá.

Chỉ số giá cổ phiếu

Chỉ số giá cổ phiếu VN Index tăng, giảm cùng với sự biến động của TTCK, đã phản ánh phần nào xu thế cung cầu đối với cổ phiếu niêm yết. Trong giai đoạn đầu của thị trường, chỉ số tăng liên tục qua các phiên và đạt đến đỉnh điểm 571,04 điểm vào phiên giao dịch thứ 137 ngày 25.06.2001, tăng 471,04 điểm so với phiên giao dịch đầu tiên ngày 28.7.2000 là 100 điểm. Đúng 109 phiên giao dịch sau đó, VN Index giảm còn 180,73 điểm, đây là giá trị thấp nhất kể từ khi vượt ngưỡng 200 điểm. Từ phiên giao dịch thứ 247 đến phiên 300, chỉ số giao động khá ổn định trong khoảng 200 điểm +/-10%. Ngày 29.5.2002, chỉ số đạt 203,65 điểm, tăng 103,65 điểm so với giá trị ban đầu và giảm 367,39 điểm so với mức cao nhất. Như vậy, với số lượng chứng khoán niêm yết còn ít, các công ty niêm yết chưa phải là những công ty lớn mạnh và cũng chưa thực sự đại diện cho một ngành nào, nên chỉ số VN Index chưa phản ánh đầy đủ xu hướng của thị trường và chưa thực sự trở thành "hàng thử biểu" cho nền kinh tế.

Tính thanh khoản của cổ phiếu

Trong các loại cổ phiếu niêm yết, các cổ phiếu có tính thanh khoản cao là cổ phiếu của SAM, AGF và REE. Cổ phiếu SAM có số lượng giao dịch lớn nhất là 12.811.700 cổ phiếu qua 300 phiên, đạt số lượng trung bình là 42.705 cổ phiếu/phiên, kế đến là AGF giao dịch được 752.100 qua 20 phiên, đạt số lượng trung bình là 37.605 cổ phiếu/phiên và REE giao dịch được 9.340.400 cổ phiếu qua 300 phiên, đạt số lượng trung bình là 31.134 cổ phiếu/phiên. Cổ phiếu có tính thanh khoản thấp nhất là LAF và DPC. Cổ phiếu LAF chỉ giao dịch được 794.600 cổ phiếu qua 241 phiên, đạt số lượng trung bình là 3297 cổ phiếu/phiên và cổ phiếu DPC giao dịch được 531.000 cổ phiếu qua 98 phiên, có số lượng trung bình là 5.418 cổ phiếu/phiên.

Qua diễn biến các phiên giao dịch, dễ thấy được "hành vi bầy đàn" và phân biệt đối với các cổ phiếu qua các lần đổ xô mua hay đổ xô bán cổ

phiếu trên thị trường. Khi thị trường gặp phải một tình huống, một tín hiệu tích cực hay tiêu cực về một cổ phiếu nào đó cũng gây ra một phản ứng tức thời tích cực hay tiêu cực đến một số hay toàn bộ các cổ phiếu trên thị trường. Bởi vì các cổ phiếu niêm yết trên thị trường chưa thực sự đại diện cho các ngành kinh tế, có sự chênh lệch rất lớn giữa tỷ lệ khối lượng và giá trị niêm yết của các cổ phiếu niêm yết.

Và qua đó cũng cho thấy tính thanh khoản của cổ phiếu thấp, thể hiện qua việc bán cổ phiếu rất khó khi giá xuống và mua cổ phiếu rất khó khi giá lên. Trong những giai đoạn thị trường như vậy, khối lượng giao dịch cổ phiếu rất nhỏ và mức chênh lệch khối lượng mua bán lại rất lớn.

Giao dịch trái phiếu

Tính đến ngày 27.2.2002 có 19 loại trái phiếu được niêm yết với tổng khối lượng là 34.007.030 trái phiếu, chiếm 40% tổng khối lượng thị trường và tổng giá trị là 3.400.703 tỷ đồng chiếm 87% tổng giá trị niêm yết toàn thị trường.

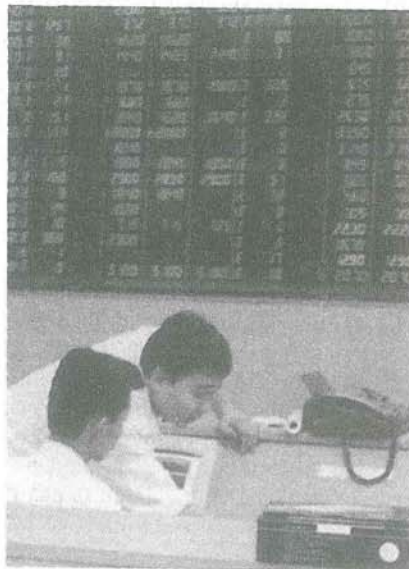
Trái phiếu niêm yết gồm có 17 loại trái phiếu chính phủ với khối lượng niêm yết là 30.176.330 trái

phiếu, chiếm 89% tổng khối lượng niêm yết trên thị trường và 2 trái phiếu của Ngân hàng đầu tư & phát triển có khối lượng niêm yết là 3.830.700, chiếm 11% khối lượng trái phiếu niêm yết.

Tổng khối lượng trái phiếu chính phủ giao dịch được 3.430 trái phiếu với giá trị là 345.228 triệu đồng, trung bình khối lượng giao dịch là 15 trái phiếu/phiên và trung bình giá trị giao dịch là 1.453 triệu đồng/phiên.

Tổng khối lượng trái phiếu NHĐT&PT giao dịch được 103.230 trái phiếu với giá trị giao dịch là 9.894.001 triệu đồng, trung bình khối lượng giao dịch là 535 trái phiếu/phiên và trung bình giá trị giao dịch là 51.264 triệu đồng/phiên. Hiện nay thị trường có thêm một loại trái phiếu chính phủ mới là trái phiếu CPI-0200 với tổng khối lượng là 700.000 trái phiếu, trị giá 70 tỷ đồng.

Mặc dù, tỷ trọng niêm yết là lớn trên thị trường về khối lượng và giá trị nhưng việc giao dịch trái phiếu trong thời gian qua đạt tỷ lệ rất thấp, trái phiếu chính phủ gần như không có giao dịch, trái phiếu NHĐT&PT giao dịch nhỏ giọt. Thị trường trái phiếu đặc biệt là trái phiếu chính phủ không đạt được sự kỳ vọng ban đầu đây là



hàng hoá chủ đạo của TTCK Việt Nam và thực hiện các mục tiêu là huy động vốn cho nền kinh tế với chi phí thấp hơn các hình thức huy động khác, tạo hàng hoá cho TTCK và hình thành lãi suất cơ bản.

Trong giai đoạn đầu của TTCK, thị trường đấu thầu trái phiếu chính phủ qua TTGDCK gần như không thực hiện được, có những phiên đấu thầu không có đơn vị nào tham gia mặc dù TTGDCK đã thực hiện hướng dẫn thủ tục xét và công nhận tư cách thành viên đấu thầu TPCP cho 26 đơn vị đăng ký tham gia, hoặc có những phiên không phát hành được loại trái phiếu nào. Từ đầu năm 2002 đến nay, lãi suất chỉ đạo được điều chỉnh lên cho nên phiên đấu thầu trái phiếu đợt 2 ngày 26.03.2002 có 4 đơn vị trúng thầu với 70 tỷ đồng trong tổng số 200 tỷ đồng trái phiếu gọi thầu.

Hoạt động giao dịch thị trường trái phiếu vẫn chưa có dấu hiệu khả quan, nhà đầu tư ít quan tâm đến loại trái phiếu này.

Thành tựu và tồn tại

Qua gần 2 năm hoạt động, thị trường đã đạt được những thành tựu nhất định. Quy mô thị trường tăng lên cả về số lượng và chất lượng chứng khoán niêm yết: số lượng cổ phiếu, trái phiếu chính phủ niêm yết tăng lên; cơ quan quản lý nhà nước đã có những kinh nghiệm trong việc quản lý điều hành thị trường, kiến thức và kinh nghiệm của đội ngũ CBNV ngành chứng khoán được nâng lên qua thực tế. Đặc biệt về phía các doanh nghiệp tham gia TTCK phải tự mình đổi mới, cải tiến phương thức quản trị công ty, phải có những chiến lược cho sự phát triển bền vững và lâu dài của công ty.

Bên cạnh đó còn có những tồn tại làm ảnh hưởng đến sự ổn định và phát triển thị trường trong tương lai.

- TTCK chưa thực sự là một kênh huy động vốn trung dài hạn cho các doanh nghiệp mà mới tạo ra tính thanh khoản cho các loại chứng khoán. TTCK nước ta ra đời trong bối cảnh đặc biệt là các công ty đủ điều kiện niêm yết đều là những công ty cổ phần hoá, cho nên đây là thị trường thứ cấp giao dịch những cổ phiếu đã phát hành trong quá trình chuyển đổi hình thức sở hữu mà không có hoạt động phát hành chứng khoán ở thị trường sơ cấp. Thị trường chưa thực hiện được huy động

vốn cho nền kinh tế mà thực chất là cho các doanh nghiệp khi bản thân các doanh nghiệp chưa muốn phát hành thêm cổ phiếu mới vì chưa sử dụng hết quỹ tái đầu tư, hoặc nếu có nhu cầu thì sử dụng vốn vay của ngân hàng thuận lợi và lãi suất tín dụng ở mức thấp. Đây cũng là nguyên nhân để cho các doanh nghiệp không muốn tham gia niêm yết.

Các văn bản pháp lý hiện nay chưa đồng bộ và đầy đủ. Nghị định 48/1998/NĐ-CP được coi là văn bản pháp lý cao nhất về hoạt động chứng khoán và TTCK, nhưng nghị định này được xây dựng và ban hành trong điều kiện nước ta chưa có TTCK nên còn những hạn chế nhất định.

Số lượng hàng hoá cho TTCK còn ít và chưa đa dạng. Thời gian vừa qua chúng ta có sử dụng các biện pháp để tháo gỡ những khó khăn và đẩy nhanh quá trình cổ phần hoá, tuy nhiên phần lớn là những doanh nghiệp vừa và nhỏ, nên không đủ tiêu chuẩn niêm yết trên TTGDCK, hoặc có những doanh nghiệp chưa thấy hết lợi ích của việc niêm yết hay chưa có nhu cầu huy động vốn. Đây là nguyên nhân làm cung cầu mất cân đối vì thiếu hàng hoá.

Thời gian qua thị trường chủ yếu giao dịch về cổ phiếu, thị trường trái phiếu đặc biệt là trái phiếu chính phủ giao dịch rất ít mặc dù khối lượng niêm yết rất lớn. Nguyên nhân là lãi suất trái phiếu chưa phù hợp với mặt bằng lãi suất thậm chí thấp hơn lãi suất ngân hàng. Mặt khác trái phiếu được nắm giữ bởi các ngân hàng thương mại và các công ty bảo hiểm, các tổ chức này nhắm đến mục tiêu đầu tư dài hạn nên không có nhu cầu bán lại và họ đang ở trong tình trạng thừa vốn.

Tình hình biến động về cung cầu chứng khoán thời gian qua cũng có phức tạp. TTCK ra đời và hoạt động trong bối cảnh kinh tế hoàn toàn thuận lợi, các nhà đầu tư rất háo hức tham gia vào hoạt động đầu tư mới mẻ này, điều này làm cho cầu chứng khoán liên tục tăng trong giai đoạn đầu, một nguyên nhân làm giảm giá chứng khoán kéo dài khi lần lượt các nhà đầu tư liên tục bán chứng khoán bởi vì thiếu sự phân tích các chứng khoán có triển vọng và tiềm năng lợi nhuận, vì thế gây ra chênh lệch đáng kể giữa cung và cầu chứng khoán. Qua đó cho thấy các nhà

đầu tư tham gia thị trường với tính chất ngắn hạn, thị trường thiếu vắng những nhà đầu tư lớn, có khả năng tài chính vững mạnh, có đội ngũ chuyên gia kinh nghiệm để tham gia đầu tư dài hạn trên thị trường.

Hoạt động của TTGDCK còn gặp nhiều khó khăn về tổ chức, nhân sự, về cơ sở vật chất hạ tầng. Hệ thống giao dịch còn hạn chế, là hệ thống đấu lệnh tập trung, khớp lệnh định kỳ, chỉ giải quyết tối đa là 300.000 lệnh/phiên và qui mô lệnh tối đa 9.900 cổ phiếu / lệnh, nên chỉ phù hợp với qui mô thị trường nhỏ. Hệ thống công bố thông tin chưa đáp ứng được nhu cầu cho các chủ thể tham gia như thông tin về các công ty niêm yết, về phân tích thị trường, về các văn bản pháp qui, các tổ chức tài chính trung gian ... bởi vì hệ thống cung cấp thông tin còn thủ công và thô sơ. Hệ thống giám sát còn thực hiện thủ công nên phần nào hạn chế trong việc quản lý.

Các tổ chức tài chính trung gian cụ thể là các công ty chứng khoán chủ yếu tập trung vào nghiệp vụ môi giới, chưa triển khai các nghiệp vụ khác như quản lý danh mục đầu tư, bảo lãnh phát hành. Chất lượng dịch vụ cung cấp cho khách hàng chưa cao. Trình độ, kinh nghiệm của nhân viên còn hạn chế. Điều này có ảnh hưởng đến hoạt động của công ty chứng khoán và TTCK.

Giải pháp phát triển

1. Hoàn thiện hệ thống văn bản pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Trước mắt nên tập trung vào sửa đổi, bổ sung các văn bản pháp luật liên quan đến hoạt động CK và TTCK mà trước hết là Nghị định 48/1998/NĐ-CP trong đó có các vấn đề liên quan đến công bố thông tin; giao dịch chứng khoán; lưu ký, đăng ký, thanh toán bù trừ; tin học hoá; tuyên truyền phổ biến kiến thức về CK và TTCK.

Trên cơ sở hoàn thiện các văn bản pháp luật về CK và TTCK tiến tới trình Quốc hội xem xét ban hành pháp lệnh, luật về CK và TTCK

2. Phát triển hàng hoá về số lượng, chất lượng và chủng loại cho thị trường.

Đây là giải pháp chủ yếu và lâu dài cho thị trường. Phần đầu đến năm 2005 có ít nhất là 100 loại cổ phiếu được niêm yết trên TTGDCK. Thông

qua việc xúc tiến đưa các tổ chức đủ điều kiện được niêm yết: trình Chính phủ xem xét cho phép các công ty liên doanh hoặc 100% vốn đầu tư nước ngoài niêm yết và giao dịch trên thị trường; xây dựng thị trường giao dịch chứng khoán của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, tận dụng tối đa các nguồn hàng sẵn có. Bên cạnh đó cần thúc đẩy cổ phần hoá các DNNN, lựa chọn những doanh nghiệp làm ăn có hiệu quả để gắn liền CPH với niêm yết chứng khoán. Ngoài việc tăng lượng trái phiếu chính phủ, cần khuyến khích các tổng công ty, các doanh nghiệp có dự án lớn phát hành trái phiếu công ty qua việc tạo các cơ chế chính sách thông thoáng cho các doanh nghiệp phát hành.

Chất lượng chứng khoán niêm yết cũng cần được quan tâm, thông qua việc tăng cường hoạt động quản lý phát hành và niêm yết, tăng cường công tác quản trị công ty nhất là đối với các công ty niêm yết, áp dụng các biện pháp quản trị doanh nghiệp hiện đại và tiên tiến.

Cần phải đa dạng hoá chủng loại hàng hoá cho thị trường, ngoài những chứng khoán hiện đang giao dịch cần nhanh chóng cho thiết lập các công ty quản lý quỹ, các quỹ đầu tư chứng khoán nhằm tạo nguồn hàng phong phú. Đa dạng hoá các loại trái phiếu như trái phiếu công trình, trái phiếu đô thị, trái phiếu chuyển đổi ...

3. Hiện đại hoá giao dịch của Trung tâm giao dịch chứng khoán

Hệ thống giao dịch phải được nâng cấp cho phù hợp với qui mô ngày càng phát triển của thị trường, ngoài việc tăng phiên giao dịch từ 3 phiên / tuần lên 5 phiên / tuần, có thể khớp lệnh định kỳ hoặc khớp lệnh liên tục, tăng qui mô lệnh lên 100.000 cổ phiếu / lệnh, mở rộng các phương thức nhận lệnh cho các công ty chứng khoán như điện thoại, fax, e-mail ...

TTGDCK TP.HCM trực tiếp quản lý và vận hành hệ thống giao dịch Bảng 1, hiện tại trung tâm đang triển khai dự án đầu tư xây dựng hệ thống giao dịch mới để phù hợp với tình hình thực tế. TTGDCK Hà Nội sẽ trực tiếp quản lý và vận hành hệ thống giao dịch Bảng 2. Thị trường Bảng 1 dành cho các doanh nghiệp có vốn từ 10 tỷ đồng trở lên, thị trường Bảng 2 dành cho cổ phiếu của doanh nghiệp

vừa và nhỏ có vốn từ 5 tỷ đồng trở lên. Trước mắt, thị trường 2 bảng này độc lập với nhau. Trong tương lai, nên từng bước nâng cao vai trò độc lập của TTGDCK, để nâng cấp thành Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK). Khi có điều kiện nối mạng, 2 hệ thống này sẽ kết nối thành SGDCK có 2 sàn giao dịch.

4. Không ngừng nâng cao năng lực quản lý giám sát hoạt động về CK và TTCK. Xây dựng cơ chế giám sát theo các cấp độ khác nhau, UBCKNN giám sát toàn bộ thị trường; TTGDCK giám sát các hoạt động giao dịch trên sàn như hệ thống cảnh báo khi có dấu hiệu bất thường, giám sát việc đặt lệnh của các nhà đầu tư, quản lý các công ty niêm yết, quản lý các công ty thành viên; các công ty chứng khoán hướng dẫn khách hàng tuân thủ các chế độ, các qui định hiện hành.

Hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ cần được hoàn thiện và tự động hoá. Hiện nay trên thị trường có 12 thành viên lưu ký bao gồm 8 công ty chứng khoán, 3 chi nhánh ngân hàng nước ngoài là các ngân hàng Hongkong and Shanghai Banking Corporation, Standard Chartered Bank và Deutsche Bank AG, ngân hàng chỉ định thanh toán là Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam. Các hoạt động nghiệp vụ đã đi dần vào ổn định, an toàn và có hiệu quả. Tuy nhiên để hoàn thiện qui trình nghiệp vụ cần triển khai thực hiện một số biện pháp như giảm bớt các thủ tục hành chính; xây dựng các phần mềm hỗ trợ nghiệp vụ chuyên môn.

5. Phát triển và nâng cao năng lực của các tổ chức, các định chế tài chính trung gian

Nâng số lượng công ty chứng khoán lên 20 công ty đến năm 2005, nâng cao chất lượng hoạt động dịch vụ phục vụ các nhà đầu tư, mở rộng các nghiệp vụ hoạt động. Tiếp tục hình thành các công ty chứng khoán mới như loại hình công ty chứng khoán liên doanh hoặc theo hình thức 100% vốn đầu tư của nước ngoài. Khuyến khích sự tham gia của các định chế trung gian khác như công ty quản lý quỹ, quỹ đầu tư, các nhà đầu tư có tổ chức kể cả nhà đầu tư nước ngoài. Nên có các chính sách chế độ ưu đãi đối với các định chế này ■

Những bước đi cần thiết cho việc hình thành các công ty xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam

Thạc sĩ LÊ THỊ KHOA NGUYỄN

Công chúng đầu tư còn thiếu hiểu biết về thị trường, tâm lý hoang mang, không ổn định. Vì vậy việc ra đời của các công ty xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam với vai trò xếp hạng các loại chứng khoán, các tổ chức phát hành nợ, các định chế tài chính trên thị trường, nhằm thúc đẩy sự phát triển nhanh và mạnh thị trường chứng khoán, bảo vệ thị trường, bảo vệ nhà đầu tư là đúng lúc.