

Những chuẩn bị đầu tiên được thực hiện từ năm 1992 và phải mất gần 10 năm TTCK Việt Nam mới có được phiên giao dịch đầu tiên ngày 27.7.2000. Những kỳ vọng ban đầu về một TTCK phát triển, thu hút nguồn vốn tích lũy rất lớn của 80 triệu dân và vốn đầu tư nước ngoài đã sớm suy giảm khi TTCK Việt Nam đi vào hoạt động.

Tình hình

Trước tiên về hàng hoá, trái phiếu chính phủ (TPCP) từng được các nhà quản lý tin tưởng đóng vai trò chủ đạo khi TTCK hoạt động chỉ được giao dịch một vài phiên, số lượng rất hạn chế. Tổng kết trong năm 2001 giá trị TPCP giao dịch chỉ có 0,0033% tổng trị giá giao dịch, trái phiếu công ty (BID) cũng không khá hơn chỉ 0,805%. Trong khi tổng giá trị trái phiếu niêm yết 2.889.338 triệu đồng chiếm 85,66% tổng giá trị niêm yết trên toàn thị trường. Về cổ phiếu, chỉ có một vài loại hàng hoá và nhà đầu tư chẳng cần lựa chọn hay phân tích gì thực trạng hoạt động của công ty khi giá chứng khoán tăng liên tục ngay từ phiên giao dịch đầu tiên.

Bên cạnh đó, quản lý và hoạt động của TTCK nước ta hiện nay hầu như khác hẳn TTCK của các nước. Nguyên tắc đặt lệnh, khớp lệnh, ... đã khiến nhà đầu tư phải xếp hàng đặt lệnh giao dịch từ trước khi mở cửa giao dịch giống như việc mua hàng thời bao cấp. Các biện pháp quy định biên độ, giới hạn quy mô lệnh giao dịch, ... đều là những đặc trưng riêng có của TTCK Việt Nam. Kết quả là giá cổ phiếu trôi lên sụt xuống không do tình hình hoạt động của công ty, của nền kinh tế mà do các biện pháp của cơ quan quản lý. Nhà đầu tư ngày càng quay lưng lại với thị trường, họ không thể chấp nhận được sự kém hiệu quả của thị trường: tính thanh khoản kém, thủ tục xét duyệt niêm yết chậm, ... và gần đây là những thiếu sót của cơ quan quản lý và đơn vị tư vấn đối với việc HAPACO huy động vốn ...

Tình hình giao dịch cuối năm 2001 đầu năm 2002 ngày càng thể hiện rõ sự ảm đạm. Giá của hầu hết các loại chứng khoán đều giảm, chỉ số VN Index giảm còn 19,22 điểm vào ngày giao dịch 11.1.2002.

Hiện tại sức cầu đang thấp là một thách thức đối với các nhà quản lý, và cơ quan quản lý sẽ phải làm gì để có thể đưa TTCK Việt Nam thoát khỏi sự bế tắc hiện nay? Để có thể phát triển, TTCK Việt Nam không thể ra ngoài quy luật của nó: Hàng hoá, vốn phải có đủ, phải hoạt động theo nguyên tắc thị trường, định hướng phát triển phải nhất quán, ... Không thể vì nhất thời mà thực hiện các biện pháp hành chính, chỉ khoảng trên mười công ty niêm yết so với tiềm lực vốn trong dân chưa phải đã thừa hàng, giá giảm sẽ gần với giá trị thật hơn, giảm thiểu rủi ro, tạo sự ổn định cho thị trường sau này.

Giải pháp

Chúng ta đã nói nhiều đến các nguyên nhân, người viết chỉ xin đề cập đến một số những giải pháp:

1. Giải pháp ổn định hoạt động của TTCK:

- Điều chỉnh chính sách ưu đãi thuế hợp lý nhằm khuyến khích khoảng gần 60 CTCP đủ điều kiện hiện nay, niêm yết cổ phiếu trên TTCK.

- Bán hết cổ phần nhà nước trong các doanh nghiệp CPH không phải ngành nghề trọng điểm, cần nắm giữ, để tăng

lượng hàng hoá trên thị trường.

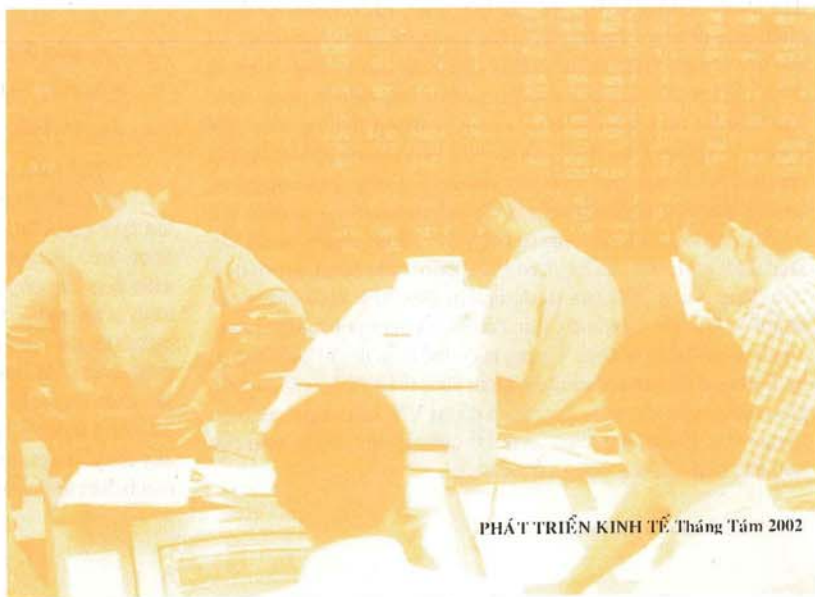
- Nghiên cứu, áp dụng cho phép phát hành cổ phiếu ngay khi thực hiện CPH thông qua bảo lãnh phát hành, đấu thầu xác định giá bán cổ phiếu phù hợp.

- Mở rộng thêm đối tượng được phép tham gia cung ứng dịch vụ chứng khoán, xây dựng sửa đổi các quy chế tự doanh, môi giới, tư vấn, lưu ký...

- Rút ngắn thời hạn thanh toán, tăng tính hấp dẫn cho thị trường. Hiện nay thời hạn thanh toán sau khi khớp lệnh là 3 ngày (T+3). Với số lượng chứng khoán giao dịch rất ít, khối lượng giao dịch nhỏ mỗi tuần chỉ có 3 phiên giao dịch như hiện nay thì thời hạn thanh toán 3 ngày (T+3) cần phải được rút ngắn. Thời gian thanh toán kéo dài gây thiệt hại cho người đầu tư và CTCK khi thị trường biến động. Ở các TTCK thế giới, thời hạn thanh toán là 1-2 ngày, nhà đầu tư có thể mua bán ngay sau khi vừa bán hay vừa mua loại chứng khoán đó nếu nhận thấy dấu hiệu thị trường thay đổi, giao dịch được công nhận ngay sau khi khớp lệnh giao dịch. Do vậy cần rút ngắn thời hạn thanh toán còn 2 ngày kể cả ngày lệnh giao dịch thực hiện đảm bảo nhà đầu tư có thể thực hiện lệnh với chứng khoán này ngay phiên giao dịch

Để thị trường chứng khoán Việt Nam sôi động hơn

Thạc sĩ TÔN THẮT THANH TÙNG



tiếp theo.

- Cải cách cơ chế quản lý hành chính đối với TTCK. Thay thế các biện pháp hành chính tác động trực tiếp bằng các giải pháp gián tiếp điều tiết hoạt động của TTCK theo cơ chế thị trường.

2. Mở rộng đối tượng đầu tư:

- Mở rộng các mức khống chế mua cổ phần đối với lãnh đạo doanh nghiệp, tổ chức, cá nhân nước ngoài, tổ chức, cá nhân trong nước đối với các doanh nghiệp cổ phần hóa không thuộc lĩnh vực trọng điểm, then chốt.

- Cho vay cầm cố chứng khoán: để phát huy được hiệu quả, cần xây dựng quy định pháp lý về giới hạn cho vay, thời hạn các quy định về phát mãi... hạn chế tối đa các tiêu cực có thể xảy ra một khi thị trường suy giảm.

3. Thúc đẩy thành lập, hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán (QĐTCK):

Cùng với sự hình thành TTCK, Cơ quan quản lý nhà nước đã xây dựng hành lang pháp lý cho việc thành lập, hoạt động của QĐTCK Việt Nam. Chương V Nghị định 48/1998/NĐCP gồm 16 điều quy định về quyền, nghĩa vụ, trình tự thành lập, hoạt động của QĐTCK. Nhưng đến nay chưa có QĐTCK nào được thành lập.

Nguyên nhân chủ yếu do hàng hóa trên TTCK còn ít, không phức tạp nên các QĐTCK khó hoạt động hiệu quả. Ngoài ra, lĩnh vực chứng khoán còn mới mẻ, ý định đầu tư vào TTCK của công chúng không nhiều. Hoạt động đầu tư trên TTCK chưa phức tạp, chủ yếu mua chứng khoán chờ hưởng chênh lệch giá. Do vậy chưa có sự thành lập chính thức của các QĐTCK.

Tuy nhiên, trên thị trường đã xuất hiện một số quỹ, hình thành tự phát, không chính thức. Quỹ hình thành theo thỏa thuận giữa một nhóm khoảng 5-10 nhà đầu tư tư nhân dựa trên cơ sở tin tưởng, không có cơ chế pháp lý ràng buộc. Mục tiêu nhằm tập hợp sức mạnh các tài khoản cá nhân, tăng sức cạnh tranh thị trường, để dằn dỗi phó khi thị trường biến động, nhưng khó giải quyết khi có tranh chấp.

Việc hình thành và tổ chức hoạt động của các QĐTCK sẽ tăng hiệu quả đầu tư, hạn chế rủi ro, hướng các nhà đầu tư cá nhân đạt đến sự đầu tư có phương pháp, chuyên nghiệp hóa cao. Thông qua hoạt động của quỹ, sự bình ổn và hoạt động theo nguyên tắc thị trường của TTCK có thể được điều tiết, quỹ cũng có thể can thiệp ổn định thị trường khi có yêu cầu của UBCKNN. Bên cạnh việc thực hiện giải

pháp phát triển TTCK, đã đến lúc cần sự vận hành của các QĐTCK. Đây cũng là bước cần thực hiện để phát triển thị trường OTC.

Trong giai đoạn chủng loại hàng hóa chưa đa dạng như hiện nay, cần có các chính sách khuyến khích, hỗ trợ việc thành lập và hoạt động của các QĐTCK:

- Miễn thuế thu nhập trong khoảng 2-3 năm đầu hoạt động (hiện nay miễn thuế thu nhập năm đầu, 2 năm sau đó giảm 50% chưa khuyến khích)

- Đơn giản hóa các thủ tục, giảm chi phí hành chính cho việc thành lập và hoạt động của các QĐTCK.

- Khuyến khích các quỹ đầu tư nước ngoài hoạt động bằng các chính sách: Cải thiện môi trường đầu tư, không hạn chế mua cổ phần ở những doanh nghiệp không trọng điểm, mở rộng phạm vi ngành nghề được phép mua cổ phần; xây dựng quy chế quỹ đầu tư nước ngoài để có thể hoạt động với tư cách pháp nhân, có thể phát huy việc độc lập, tự chủ trong hoạt động và Nhà nước có thể quản lý thuận tiện hơn. Miễn giảm thuế, hưởng các chính sách ưu đãi như các QĐTCK trong nước. Miễn thuế chuyển lợi nhuận ra nước ngoài trong khoảng 3 - 5 năm đầu (hiện tại là 5%). Xây dựng Luật đầu tư gián tiếp nước ngoài.

- Miễn thuế thu nhập đối với cá nhân nước ngoài có thu nhập từ cổ tức, lãi trái phiếu, chênh lệch mua bán chứng khoán khi đầu tư trên TTCK. Hiện nay chỉ mới có chính sách miễn thuế thu nhập đối với cá nhân trong nước.

- Khuyến khích sự hình thành các nhà tạo thị trường (Market maker) trên thị trường chính thức và thị trường phi chính thức. Các nhà tạo lập thị trường có thể là CTCK, quỹ đầu tư, tổ chức tài chính trung gian.... Xây dựng quy chế hoạt động để các nhà tạo thị trường có thể hoạt động theo hành lang pháp lý quy định và mang tính chuyên nghiệp cao có thể ổn định hoạt động của TTCK.

- Hiện đại hóa mạng lưới liên lạc giữa các CTCK, giữa CTCK với TTGDCK.

4. Tăng cường công tác quản lý, giám sát, thanh tra hoạt động TTCK:

- Thực hiện chế độ bắt buộc công khai tài chính và kiểm toán nghiêm ngặt đối với hình thức CTCP. Việc công khai tài chính thực hiện thông qua các tạp chí chuyên ngành và bảng tin tức TTCK.

- Nghiên cứu xây dựng hệ thống tiêu chí thanh tra, giám sát hoạt động của các nhà đầu tư, các công ty chứng khoán thành

viên, các công ty niêm yết.

- Nghiên cứu xây dựng phần mềm quản lý, giám sát theo các tiêu chí, tiêu chuẩn, phát hiện giao dịch có khả năng vi phạm các quy định của TTCK.

- Quy định các CTCK cập nhật các thông tin về hoạt động giao dịch, quản lý tài khoản giao dịch lên mạng kết nối với TTGD phục vụ công tác giám sát.

- Xây dựng các quy định, quy trình giám sát đảm bảo tính xác thực của thông tin công bố của doanh nghiệp niêm yết.

5. Xây dựng trung tâm thông tin TTCK:

Trên TTCK Việt Nam có nhiều nguồn thông tin bao gồm thông tin chính thức công bố qua báo chí, phát thanh, truyền hình, bản tin thị trường của TTGD... và cả những luồng thông tin không chính thức cùng lan truyền mạnh mẽ, rộng khắp. Tính xác thực của thông tin vẫn chưa được các cơ quan chức năng xem xét. Rất nhiều bằng chứng cho thấy thông tin từ nguồn chính thức nhiều khi cũng chưa đáng tin cậy. Hậu quả, thông tin đến nhà đầu tư cứ hư hư thực thực không biết xử lý ra sao.

Nguồn thông tin chính thức, được tin tưởng nhất hiện là Bản tin thị trường của TTGD. Đây là một cố gắng của TTGD nhằm cung cấp thông tin có tính xác thực cao cho thị trường. Tuy nhiên Bản tin thị trường này cũng còn nhiều bất cập, thông tin còn rất nghèo nàn, đa phần diễn giải các thông số trong phiên giao dịch, chưa có phân tích, xử lý thông tin. Có thông tin được báo chí phổ biến, bản tin mới đưa tin.

Việc công bố thông tin của TTGDCK có ảnh hưởng lớn đến hầu hết các nhà đầu tư trên thị trường. Do vậy, cần suy xét, cân trọng, đánh giá tác động trước khi công bố, tránh công bố các thông tin còn xem xét chưa thông qua cơ quan hữu quan, gây tác động không tốt đến hoạt động của TTCK như trong thời gian vừa qua.

Đã đến lúc UBCKNN và TTGDCK cần phối hợp xây dựng một quy trình cung cấp các thông tin chính thức, đã được kiểm chứng cho TTCK đảm bảo hoạt động ổn định, tạo sự tin tưởng cho các nhà đầu tư trên thị trường. Quan điểm của các thông tin này phải mang tính trung lập, chất lượng các thông tin phải được kiểm chứng, thông tin phải kịp thời, ... chứng tỏ là nguồn thông tin "chuẩn" của thị trường ■