

Đa dạng hóa các sản phẩm tài chính nhằm kích thích hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam

PGS. TS. NGUYỄN THỊ DIỄM CHÂU



1. Mục tiêu

Thị trường chứng khoán (TTCK) là một thể chế bậc cao của nền kinh tế thị trường, nhưng sẽ không có TTCK, nếu như không có hàng hóa để bán và cũng sẽ không có TTCK sôi động, nếu như hàng hóa trên TTCK ít ỏi khan hiếm, đơn điệu không đại diện cho nhiều ngành kinh tế dẫn đến hoạt động đầu tư chứng khoán trên TTCK khó thu hút nhiều nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư lớn bỏ vốn tham gia vào thị trường.

Muốn có một thị trường chứng khoán sôi động thì điều quan trọng phải có hàng hóa nhiều về số lượng, đa dạng, phong phú về chủng loại, đảm bảo về chất lượng mới tạo được sự thu hút, hấp dẫn người mua và như vậy nguồn vốn của nền kinh tế mới được khơi thông, tạo điều kiện giải quyết nhu cầu về vốn cho các dự án đầu tư thuộc cơ sở hạ tầng của chính phủ, các dự án đầu tư và phương án sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Thực hiện được điều này sẽ góp phần thúc đẩy quá trình công nghiệp hóa – hiện đại hóa đất nước phát triển, gia tăng GDP.

Mục tiêu cơ bản trong chiến lược tài chính quốc gia giai đoạn 2001 – 2010 là huy động tối đa các nguồn lực tài chính trong và ngoài nước cho đầu tư phát triển kinh tế xã hội, phần đầu đưa tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội lên trên 32% GDP vào năm 2010, tổng vốn đầu tư 10 năm ước đạt 150 tỷ USD; trong đó, đầu tư từ NSNN chiếm 22% - 23% tổng vốn đầu tư, bằng 6% - 7% GDP. Nâng cao dần tỷ lệ chứng khoán hóa tài sản trong nền kinh tế, động viên vào ngân sách nhà nước từ 20% - 22% GDP.

(Báo cáo tóm tắt của Bộ tài chính về chiến lược tài chính quốc gia giai đoạn 2001 – 2010 và chính sách tài chính quốc gia thời kỳ 2001 – 2005).

Như vậy, để thực hiện mục tiêu huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế, cần tăng tính hấp dẫn của hình thức đầu tư vào chứng khoán bằng cách cải thiện khối lượng và chất lượng chứng khoán để đa dạng hóa các sản phẩm tài chính, tạo ra những hàng hóa có chất lượng cao nhằm mục tiêu huy động tối đa các nguồn vốn cho đầu tư phát triển kinh tế.

2. Một số giải pháp

Hàng hóa trên TTCKVN còn ở mức độ chưa thể đáp ứng được nhu cầu cả về số lượng và chất lượng. Để giải quyết vấn đề bức xúc này, cần thực thi một số giải pháp chủ yếu nhằm đa dạng hóa chứng khoán cho TTCK Việt Nam sau đây:

2.1. Tiếp tục đẩy mạnh việc triển khai thực hiện khẩn trương và mạnh mẽ quá trình cổ phần hóa và chuyển đổi sở hữu các doanh nghiệp nhà nước.

Tính đến ngày 31.7.2002 đã có gần 1.000 DNNN được cổ phần hóa và chuyển đổi hình thức sở hữu. Tuy nhiên tình hình cổ phần hóa từ năm 2000 trở lại có xu hướng chậm lại (năm 2001 chỉ bằng 93% so với năm 2000 và bằng 80% so với năm 1999). Tình hình cổ phần hóa trong năm 2002, theo số liệu của Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp, qua hơn 11 tháng của năm 2002 có 150 DNNN được chuyển đổi sở hữu. Trong đó cổ phần hóa được 120, giao được 15, bán được 8 và khoán kinh doanh được 2 doanh nghiệp. Nếu so với các năm trước, kết quả cổ phần hóa của năm 2002 rất

thấp.

Vì vậy để thúc đẩy cổ phần hóa và chuyển đổi sở hữu doanh nghiệp nhà nước theo tinh thần Nghị quyết TW3 ngày 19.6.2002 Chính phủ đã ban hành nghị định 64/CP (thay thế Nghị định 44/CP) về cổ phần hóa DNNN; Nghị định 49/CP về bổ sung, sửa đổi Nghị định 103/CP về giao, bán, khoán kinh doanh và cho thuê DNNN; Nghị định 41/CP về chính sách đối với lao động dôi dư do sắp xếp lại các doanh nghiệp nhà nước... nhằm tháo gỡ những vướng mắc trong quá trình cổ phần hóa hay sắp xếp lại các DNNN. Với các Nghị định này, Nhà nước đã tạo cơ sở pháp lý mới theo hướng nới rộng các chính sách ưu đãi, đơn giản các thủ tục để các DNNN giải quyết các khó khăn trong cổ phần hóa và giao, bán, khoán kinh doanh và cho thuê doanh nghiệp như: bổ sung các qui định để xử lý các tồn tại về mặt tài chính trước khi cổ phần hóa, không bắt buộc doanh nghiệp cổ phần hóa phải sử dụng hết số lao động hiện có, số lao động dôi dư sẽ được hưởng các chính sách đãi ngộ từ quỹ hỗ trợ lao động dôi dư của Chính phủ; mở rộng quyền mua cổ phần lần đầu của các nhà đầu tư, kể cả nhà đầu tư nước ngoài và bỏ mức khống chế về tổng giá trị cổ phần dành bán ưu đãi cho người lao động theo tỷ lệ phần trăm vốn nhà nước tại doanh nghiệp; qui định bắt buộc các doanh nghiệp cổ phần hóa phải dành 30% số cổ phiếu còn lại sau khi dành bán ưu đãi để bán ra ngoài doanh nghiệp; sửa đổi, bổ sung phương pháp định giá doanh nghiệp; điều chỉnh và bổ sung một số qui định ưu đãi về thuế theo qui định của luật khuyến khích đầu tư trong nước, về quyền sử dụng đất theo qui định của luật đất đai... Vì vậy, trước mắt các doanh nghiệp cần đẩy mạnh việc triển khai thực hiện các chính sách mới vừa ban hành. Trong quá trình thực hiện những điểm nào chưa phù hợp sẽ kiến nghị Nhà nước xem xét, sửa đổi. Thực hiện tốt những qui định này thúc đẩy tiến trình thành lập công ty cổ phần và công ty cổ phần sẽ tạo nhiều hàng hóa cho TTCK.

Một số biện pháp có tính chất kỹ thuật nghiệp vụ, tạo điều kiện thực hiện tiến trình cổ phần hóa nhanh chóng:

- Trong quá trình thực hiện cổ phần hóa DNNN chỉ nên sử dụng hình thức cổ phiếu vô danh hoặc ký danh được chuyển nhượng. Việc triển khai thực

hiện cổ phần hóa tất yếu dẫn đến phát hành cổ phiếu. Người đầu tư chứng khoán chỉ sẵn sàng bỏ tiền tiết kiệm để mua cổ phiếu vì mục tiêu lợi ích kinh tế: hưởng cổ tức cao, hy vọng khả năng lên giá cổ phiếu và khả năng rủi ro thấp đồng thời loại chứng khoán đó phải có khả năng tạo thanh khoản cao. Khả năng này phụ thuộc nhiều vào yếu tố thị trường. Nhưng trước hết nó phụ thuộc loại hình chứng khoán trong đó loại chứng khoán vô danh là loại dễ chuyển nhượng nhất, kể đó là loại chứng khoán ký danh được phép chuyển nhượng.

Do vậy hình thức cổ phiếu sử dụng trong cổ phần hóa nên sử dụng chủ yếu là loại cổ phiếu vô danh. Còn loại ký danh được chuyển nhượng do thủ tục chuyển nhượng phức tạp sẽ kém linh hoạt hơn trong quá trình lưu thông trên TTCK, chỉ nên sử dụng theo yêu cầu của người đầu tư.

- Nên phát hành cổ phiếu với mệnh giá thấp. Trong quá trình cổ phần hóa các DNNN, đối tượng mua cổ phiếu trên thị trường sơ cấp chủ yếu là cán bộ công nhân viên của các doanh nghiệp được cổ phần hóa. Họ thuộc thành phần có thu nhập không cao trong xã hội. Vì vậy để khuyến khích và tạo điều kiện thuận lợi cho họ tham gia đầu tư chứng khoán, từ đó trở thành chủ nhân thực sự của doanh nghiệp; đồng thời để đáp ứng yêu cầu nâng cao khả năng chuyển nhượng và tạo thanh khoản của chứng khoán trên TTCK, nên qui định mệnh giá cổ phiếu thấp, trung bình khoảng 20.000 – 50.000 đồng. Mệnh giá này vừa hợp với thu nhập của đối tượng đầu tư là quần chúng lao động đảo trong xã hội, lại vừa phù hợp mệnh giá trung bình của cổ phiếu các quốc gia trên thế giới (Mỹ: 1-5USD/cổ phiếu; Nhật 100 JPY/cổ phiếu; Pháp 3 FRF/cổ phiếu...).

2.2. Khuyến khích phát triển bền vững công ty cổ phần đại chúng.

Về nguyên lý, các công ty cổ phần nói chung là một trong những thành phần chủ lực tham gia vào quá trình cung ứng hàng hóa (chứng khoán) cho thị trường chứng khoán.

Tuy nhiên, xét về mức độ cung ứng hàng hóa cho thị trường có thể phân biệt hai loại: công ty cổ phần nội bộ và công ty cổ phần đại chúng.

Đối với công ty cổ phần nội bộ cổ phiếu chỉ được phát hành ở mức độ giới

hạn, chủ yếu là trong phạm vi những thành viên sáng lập. Thông thường số lượng cổ phiếu ít, nhưng mệnh giá cao và rất cao.

Trái lại, đối với công ty cổ phần đại chúng, cổ phiếu lại được phát hành rộng rãi trong công chúng với số lượng lớn và mệnh giá thấp.

Chính vì vậy, khi nói tới cổ phiếu của công ty trên TTCK có thể hiểu đó chủ yếu là cổ phiếu của các công ty cổ phần đại chúng.

Do đó, nếu số lượng công ty cổ phần đại chúng càng nhiều thì số lượng và chủng loại chứng khoán trên TTCK sẽ càng tăng lên, càng phong phú và đa dạng hơn. Đường nhiên, trong điều kiện đó, người đầu tư chứng khoán sẽ có thêm nhiều cơ hội lựa chọn có hiệu quả đối tượng đầu tư và phân tán rủi ro trong đầu tư.

Vì vậy, để tạo hàng hóa cho TTCK, cần phải gia tăng số lượng các công ty cổ phần đại chúng.

Việc gia tăng số lượng của công ty cổ phần đại chúng phải được tiến hành theo hai hướng. Thành lập mới công ty cổ phần đại chúng và "công chúng hóa" các công ty cổ phần nội bộ.

- Thành lập mới các công ty cổ phần đại chúng.

Công ty cổ phần đại chúng mà thị trường cần phải là loại công ty hội đủ 3 tiêu chuẩn tối thiểu sau đây:

- + Phải là công ty cổ phần có qui mô lớn.
- + Phải được công chúng hóa rộng rãi.
- + Phải kinh doanh đạt hiệu quả cao.

Với hai tiêu chuẩn đầu, sẽ tạo điều kiện cung ứng nhiều hàng hóa cho TTCK và số lượng hàng hóa đó sẽ được trải rộng khắp trong tay dân chúng, giúp cho thị trường giao dịch thường xuyên và sôi động hơn. Tiêu chuẩn thứ 3, tạo tiền đề về chất lượng của hàng hóa trên thị trường, gián tiếp góp phần bảo vệ quyền lợi cho người đầu tư.

Ở Việt Nam cho đến thời điểm hiện tại, số công ty cổ phần đại chúng hội đủ những điều kiện tối thiểu trên đang còn ở mức độ hết sức khiêm tốn (độ 100 doanh nghiệp).

- "Công chúng hóa" các công ty cổ phần nội bộ:

Song song với giải pháp thành lập mới các công ty cổ phần đại chúng. Nhữ

nước cần có những chính sách rõ ràng tạo điều kiện thuận lợi để hỗ trợ cho các công ty cổ phần nội bộ, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty liên doanh có nhu cầu, khả năng và điều kiện để các doanh nghiệp có thể trở thành công ty cổ phần đại chúng. Đặc biệt tổ chức triển khai thực hiện chủ trương của Chính phủ về đảm bảo và khuyến khích đầu tư trực tiếp của nước ngoài, trong đó có việc cổ phần hóa các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Việc chuyển hình thức doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài từ công ty TNHH sang công ty cổ phần là xu hướng tất yếu, là sự cần thiết khách quan, là hướng đi mới trong việc tạo hàng hóa cho thị trường chứng khoán hoạt động có hiệu quả đã mở.

Tuy nhiên, việc cổ phần hóa doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài cần có những bước đi thích hợp. Bởi việc chuyển đổi hoặc lựa chọn hình thức tổ chức của doanh nghiệp còn phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khác như: nhà đầu tư có sẵn sàng chuyển đổi hình thức tổ chức hay không, người có vốn có sẵn sàng đầu tư theo hình thức này hay không, làm thế nào để hạn chế tối đa rủi ro có thể xảy ra mà rủi ro lớn nhất là tình trạng rút vốn ồ ạt của các nhà đầu tư nước ngoài khi có biến động trên thị trường chứng khoán như đã từng xảy ra ở các nước châu Á, Braxin..., mấy năm vừa qua (vì đầu tư qua thị trường chứng khoán là đầu tư gián tiếp) v.v... Điều này có liên quan đến việc thiết lập một khuôn khổ pháp lý thích hợp chứ không thể áp dụng theo các qui định hiện nay của Luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, Luật doanh nghiệp mà quan trọng là phải sửa đổi luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam và các văn bản có liên quan.

Mặt khác, phải chọn đối tượng cổ phần hóa cho phù hợp. Do cổ phần hóa về nguyên tắc có thể áp dụng cho cả những doanh nghiệp đang hoặc sẽ xin giấy phép đầu tư, nên việc lựa chọn một (doanh nghiệp đang hoạt động) hay cả 2 loại phải cân nhắc kỹ.

Ngoài ra nên mở rộng đối tượng được mua cổ phần nhằm tăng lượng cầu về "hàng" chứng khoán trên thị trường cụ thể các đối tượng là tổ chức kinh tế, cá nhân Việt Nam; doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài; tổ chức kinh tế, cá nhân nước ngoài.

Quá trình trên, nếu được triển khai thực hiện tốt sẽ đem lại nhiều lợi ích: về phía doanh nghiệp, khi họ có đủ điều kiện hòa nhập vào môi trường hoạt động của TTCK, họ sẽ có thêm điều kiện thu hút những nguồn vốn lớn hơn để mở rộng qui mô sản xuất kinh doanh. Về phía TTCK, sẽ có thêm nhiều hàng hóa lưu thông và người đầu tư sẽ có thêm cơ hội lựa chọn đối tượng đầu tư, nâng cao hiệu quả đầu tư.

Một số biện pháp cần thực hiện để gia tăng số lượng công ty cổ phần đại chúng:

Thứ nhất: Nhà nước cần có chính sách khuyến khích thành lập mới các CTCP như: doanh nghiệp cổ phần hóa được coi như hình thức đầu tư mới và được hưởng ưu đãi theo luật đầu tư trong nước; thực hiện miễn, giảm thuế thu nhập công ty đối với các công ty cổ phần mới thành lập như đối với các tổ chức phát hành chứng khoán được niêm yết; miễn thuế thu nhập cá nhân đối với thu nhập từ lợi tức cổ phần.

Với chính sách này sẽ khuyến khích các công ty cổ phần nâng cao tỷ lệ tái đầu tư, gia tăng giá trị cổ phiếu, từ đó tạo ra sự hấp dẫn công chúng mua chứng khoán công ty nhiều hơn.

Thứ hai: Nhà nước cần nghiên cứu, bổ sung vào luật doanh nghiệp về qui tắc phát hành chứng khoán ra thị trường phải là những chứng khoán vô danh và có mệnh giá thấp, nhằm tạo điều kiện dễ dàng chuyển nhượng chứng khoán trên TTCK. Đồng thời tạo điều kiện cho những công dân với số tiền ít ỏi cũng có thể tham gia đầu tư chứng khoán trên thị trường.

2.3. Có chính sách khuyến khích, thu hút nhiều loại hình doanh nghiệp tham gia vào TTCK

Sớm hình thành thị trường chứng khoán bảng II để tạo điều kiện cho các doanh nghiệp chưa đủ các tiêu chí được niêm yết hoặc phát hành trên thị trường chứng khoán tập trung tham gia TTCK. Các điều kiện cơ bản có thể là: có vốn điều lệ tối thiểu từ 5 - 10 tỷ đồng (hiện tại có khoảng 130 doanh nghiệp loại này); hoạt động kinh doanh có lãi tối thiểu 1 - 2 năm; có 10% cổ phần vốn phát hành ra công chúng. Bởi hiện tại số DNNN cổ phần hóa có vốn nhà nước dưới 10 tỷ đồng chiếm 94,3%, còn

trên 10 tỷ đồng chỉ chiếm 5,7%.

Về lâu dài, cần hình thành thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) để đáp ứng nhu cầu giao dịch đối với cổ phiếu chưa niêm yết của các doanh nghiệp nhằm tạo sự sôi động của thị trường. Mặt khác kích thích tạo ra động lực cạnh tranh (nhưng không loại trừ) với TTCK tập trung; nó bổ trợ những khiếm khuyết cho thị trường phi tập trung, tạo ra 1 hệ thống TTCK hoàn chỉnh nói chung và Việt Nam nói riêng.

Hỗ trợ DNNN cổ phần hóa thông qua quỹ hỗ trợ cổ phần hóa DNNN; quỹ hỗ trợ lao động dôi dư; thành lập công ty mua bán nợ và tài sản của doanh nghiệp để giải quyết công nợ tại các doanh nghiệp nhà nước. Khuyến khích các công ty bảo hiểm tham gia TTCK để tăng cường yếu tố đầu tư dài hạn, khuyến khích sự ra đời của các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp như các quỹ đầu tư chứng khoán, quỹ tín thác đầu tư, quỹ hưu trí... nhằm đa dạng hóa đầu tư và giảm thiểu rủi ro cho các cá nhân đầu tư. Có thể thực hiện ngay chính sách ưu đãi đối với các quỹ đầu tư chứng khoán như là đối với nhà đầu tư chứng khoán cá nhân. UBCK nhà nước nên nghiên cứu giảm các chi phí giao dịch đa dạng hóa phương thức giao dịch trên thị trường để các nhà đầu tư có thể tiếp cận với thị trường nhanh chóng, dễ dàng. Quyết định 127/1999/QĐ-BTC của Bộ tài chính ngày 22.10.1999 đã qui định mức thu phí, lệ phí đối với hoạt động của TTCK. Để phù hợp với việc cải cách thể chế hành chính và phù hợp với các qui định của Luật doanh nghiệp cần tiến hành rà soát lại các loại phí, lệ phí áp dụng đối với các hoạt động tại TTGDCK cũng như việc cấp giấy phép phát hành, giấy phép hoạt động kinh doanh và hành nghề chứng khoán. Do số lượng giao dịch trên TTCK hiện tại còn ít, nên cần có những qui định về phí, lệ phí thông thoáng để tạo thuận lợi cho doanh nghiệp khi tham gia TTCK. Đối với các loại phí nên qui định mức trần của từng loại dịch vụ để các chủ thể cung cấp dịch vụ cạnh tranh với nhau về chất lượng cung cấp với mức giá cả hợp lý, phải chăng ■

(Còn tiếp)