



**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

NGUYỄN THỊ THANH NGHĨA

**CÁC GIẢI PHÁP NHẪM HẠN CHẾ RỦI RO
TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**CHUYÊN NGÀNH : KINH TẾ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG
MÃ SỐ : 60.31.12**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC: TS. PHAN THỊ NHI HIẾU

Thành phố Hồ Chí Minh – 2007

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan luận văn này là do chính tôi nghiên cứu và thực hiện. Các thông tin và số liệu được sử dụng trong luận văn được trích dẫn đầy đủ nguồn tài liệu tại danh mục tài liệu tham khảo và hoàn toàn trung thực.

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

CK	: Chứng khoán
CNH – HĐH	: Công nghiệp hóa - hiện đại hóa
CP	: Cổ phiếu
CPH	: Cổ phần hóa
CTCK	: Công ty chứng khoán
CTCP	: Công ty cổ phần
DN	: Doanh nghiệp
DNNN	: Doanh nghiệp Nhà nước
ĐTCK	: Đầu tư chứng khoán
EBIT	: Lợi nhuận trước thuế và lãi
EPS	: Thu nhập trên cổ phần
GDP	: Tổng sản phẩm quốc nội
HaSTC-Index	: Chỉ số giá cổ phiếu tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
HĐQT	: Hội đồng quản trị
NĐT	: Nhà đầu tư
NĐTNN	: Nhà đầu tư nước ngoài
NHTM	: Ngân hàng thương mại
P/E	: Chỉ số giá trên thu nhập
SGDCK	: Sở giao dịch chứng khoán
TK	: Tài khoản
TNHH	: Trách nhiệm hữu hạn
TP	: Trái phiếu
TTCK	: Thị trường chứng khoán
TTGDCK	: Trung tâm giao dịch chứng khoán
UBCKNN	: Ủy ban chứng khoán Nhà nước
VN-Index	: Chỉ số giá cổ phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM
WTO	: Tổ chức thương mại thế giới

DANH MỤC CÁC BẢNG BIỂU

<i>Bảng 1:</i> Qui mô niêm yết tại TTGDCK TP.HCM	24
<i>Bảng 2:</i> Giá trị vốn hóa 10 công ty niêm yết lớn nhất tại TTGDCK TP.HCM	
<i>Bảng 3:</i> Qui mô giao dịch tại TTGDCK TP.HCM qua các năm	26
<i>Bảng 4:</i> Qui mô niêm yết tại TTGDCK Hà Nội	29
<i>Bảng 5:</i> Giá trị vốn hóa 10 công ty niêm yết lớn nhất tại TTGDCK Hà Nội	30
<i>Bảng 6:</i> Qui mô giao dịch tại TTGDCK Hà Nội qua các năm	31
<i>Bảng 7:</i> Một số chỉ tiêu lợi nhuận của 10 doanh nghiệp có giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường	33

DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ ĐỒ THỊ

<i>Biểu đồ 1:</i> Số lượng cổ phiếu niêm yết tại TTGDCK TP.HCM qua các năm	25
<i>Biểu đồ 2:</i> Tỷ trọng vốn hóa TTCK so với GDP của một số quốc gia trong khu vực trong năm 2006	
<i>Biểu đồ 3:</i> Chỉ số VN-Index qua các năm (2003-2007).....	27
<i>Biểu đồ 4:</i> Số lượng tài khoản giao dịch CK của NĐT qua các năm.....	28
<i>Biểu đồ 5:</i> Chỉ số HaSTC-Index qua các năm (2005-2007)	32

LỜI MỞ ĐẦU

1. Sự cần thiết của đề tài

Trong sự nghiệp công nghiệp hóa – hiện đại hóa, vấn đề lớn nhất đặt lên hàng đầu đó là vấn đề cung ứng vốn cho nền kinh tế. Thị trường chứng khoán chính là giải pháp cho vấn đề này bởi tính ưu việt của nó có thể cung cấp nguồn tài chính cho tăng trưởng kinh tế một cách có hiệu quả hay nói cách khác thị trường chứng khoán là tiền đề thúc đẩy sự hình thành và phát triển nền kinh tế tri thức.

Việc thành lập thị trường chứng khoán ở Việt Nam là một đòi hỏi tất yếu khách quan của lịch sử, là một yêu cầu trước xu thế hội nhập vào nền kinh tế khu vực và thế giới và cũng là ý nguyện của toàn Đảng, toàn dân. Trong thời gian qua, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có sự phát triển vượt bậc, được xem là thị trường chứng khoán hấp dẫn nhất năm 2006. Nhưng sự phát triển đó vẫn tiềm ẩn rất nhiều rủi ro. Yếu tố “bong bóng” trên thị trường được thể hiện rất rõ. Một điều không cần phải tranh luận là mục đích cuối cùng của nhà đầu tư là lợi nhuận. Tất cả các nhà đầu tư đều mong muốn các khoản vốn của mình sinh lợi cao nhất với độ rủi ro thấp nhất, đây là 2 yếu tố chi phối mọi hoạt động của họ. Vậy làm thế nào hạn chế đến mức thấp nhất những rủi ro do thị trường chứng khoán mang lại để thỏa mãn kỳ vọng của nhà đầu tư một cách tốt nhất, đồng thời thu hút các nhà đầu tư đến với thị trường chứng khoán Việt Nam ngày một sôi động hơn. Chính vì thế, việc đưa ra các giải pháp nhằm hạn chế rủi ro trên thị trường chứng khoán Việt Nam có ý nghĩa thiết thực và cấp thiết.

2. Ý nghĩa khoa học thực tiễn của đề tài

Luận văn đưa ra một số đóng góp chính như sau:

- Hệ thống hóa các lý luận cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán, các loại rủi ro có khả năng xảy ra khi thực hiện đầu tư trên thị trường chứng khoán.
- Điềm qua tình hình thị trường chứng khoán Việt Nam sau 7 năm xây dựng và phát triển. Đánh giá tình hình hoạt động tại sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM, Hà

Nội và các rủi ro trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Từ đó, rút ra bài học kinh nghiệm trong đầu tư chứng khoán.

- Đề xuất các giải pháp và kiến nghị nhằm hạn chế rủi ro và nâng cao hiệu quả đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

3. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu nghiên cứu của đề tài là nhận diện và phân tích các yếu tố rủi ro tác động đến nhà đầu tư nhằm đưa ra các giải pháp, kiến nghị giảm thiểu đến mức thấp nhất những rủi ro cho các nhà đầu tư cũng như góp phần nâng cao hiệu quả trong đầu tư chứng khoán.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Các yếu tố rủi ro trong đầu tư cổ phiếu mà nhà đầu tư tổ chức và cá nhân gặp phải khi tham gia vào thị trường chứng khoán tập trung ở Việt Nam. Như vậy, luận văn không đến đề cập đến những rủi ro trong giao dịch cổ phiếu trên thị trường phi tập trung (OTC).

Thời gian nghiên cứu: Phân tích và đánh giá mức độ rủi ro trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn từ tháng 7/2000 đến tháng 7/2007.

5. Phương pháp nghiên cứu

Tác giả sử dụng phương pháp phân tích, thống kê mô tả đóng vai trò chủ đạo trong suốt quá trình nghiên cứu luận văn.

6. Kết cấu của luận văn

- Phân mở đầu
- Chương 1: Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam
- Chương 2: Thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua
- Chương 3: Các giải pháp nhằm hạn chế rủi ro trên thị trường chứng khoán Việt Nam
- Kết luận

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

CHƯƠNG 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

1. Sơ lược về TTCK Việt Nam

1.1.1. Tính tất yếu và sự ra đời của TTCK Việt Nam

1.1.1.1. Sự cần thiết phải thành lập TTCK ở Việt Nam

Kể từ Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ VI – Đại hội tiến hành công cuộc đổi mới, Việt Nam đã đạt được những thành tựu to lớn về kinh tế, chính trị, văn hóa. Kinh tế thời kỳ lạm phát cao đã bước sang thời kỳ tăng trưởng cao (1999 – 2000), tốc độ tăng trưởng GDP bình quân hàng năm thời kỳ 1991 – 1997 đạt 8,2%. Đầu tư toàn xã hội bằng nguồn vốn trong và ngoài nước so với GDP tăng từ mức 15,8% năm 1990 lên 29% năm 1997, tỷ lệ tiết kiệm trong nước so với GDP tăng từ 17% năm 1992 lên 25% năm 1999. Nguồn thu cho ngân sách tăng, hệ thống tài chính, tiền tệ được đổi mới và phù hợp với cơ chế thị trường, hệ thống ngân hàng được củng cố, các tổ chức tín dụng phát triển, chất lượng và hiệu quả tín dụng được nâng lên. Cơ chế quản lý ngoại hối hoàn thiện dần, chính sách tỷ giá có thay đổi dựa trên nguyên tắc của thị trường. Khu vực kinh tế tư nhân phát triển mạnh và đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế.

Những thành tựu kinh tế trên đây là kết quả của việc thi hành chính sách đổi mới toàn diện của Đảng và Nhà nước, tạo điều kiện thuận lợi đưa đất nước vào thời kỳ CNH – HĐH nền kinh tế.

Để thực hiện đường lối CNH – HĐH đại hóa đất nước, duy trì nhịp độ tăng trưởng kinh tế bền vững và chuyển dịch mạnh mẽ cơ cấu kinh tế theo hướng nâng cao hiệu quả và sức cạnh tranh, đòi hỏi phải có nguồn vốn lớn cho đầu tư phát triển. Việc xây dựng TTCK ở VN đã trở thành nhu cầu bức xúc và cấp thiết nhằm huy động các nguồn vốn trung, dài hạn trong và ngoài nước vào đầu tư phát triển kinh tế. Điều này đã được khẳng định trong Nghị quyết Đại hội VIII của Đảng: "...phát triển thị trường vốn, thu hút các nguồn vốn... Chuẩn bị các điều kiện cần thiết để từng

bước xây dựng TTCK phù hợp với điều kiện VN và định hướng phát triển kinh tế - xã hội của đất nước...”

Xuất phát từ yêu cầu nói trên và thực tiễn đòi hỏi nền kinh tế cần có một “sân chơi” phù hợp với các giao dịch CK trong bối cảnh các điều kiện làm tiền đề cho TTCK đang ở dạng sơ khai và nhu cầu cấp bách cho một thị trường chuyển nhượng các CP của DN. Hơn nữa, việc Chính phủ đã và đang thực hiện quá trình CPH các DNNN, nếu không thông qua TTCK thì việc CPH có nguy cơ diễn ra một cách không công khai, thiếu lành mạnh và sẽ dẫn đến thất thoát vốn của Nhà nước.

Chính vì thế, việc thành lập TTCK ở Việt Nam vừa qua là một tất yếu khách quan của nền kinh tế bởi lẽ xu hướng phát triển của nền kinh tế theo cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nước là điều không thể đảo ngược được.

TTCK là một kênh quan trọng trong thu hút vốn dài hạn cho các DN, đặc biệt là các DN có tiềm năng phát triển ở các khu vực kinh tế quan trọng, nhằm đáp ứng nhu cầu vốn để đổi mới công nghệ, mở rộng sản xuất, nâng cao sức cạnh tranh trong một nền kinh tế hàng hóa đang phát triển nhanh như ở nước ta. Bên cạnh đó, TTCK cùng với hệ thống ngân hàng sẽ tạo ra một hệ thống tài chính đủ mạnh, cung cấp các nguồn vốn ngắn, trung và dài hạn cho nền kinh tế. Có thể nói nguồn vốn huy động được qua TTCK là một nguồn vốn có tính linh hoạt cao nhất, nó đáp ứng các đòi hỏi về hình thức đầu tư, thời gian đáo hạn cũng như số vốn cần thiết để tham gia thị trường của các NĐT khác nhau.

Hơn thế nữa, trên phương diện chính trị và ngoại giao, việc xây dựng TTCK còn có tác động rất tích cực đến tiến trình hội nhập của nước ta vào cộng đồng khu vực và thế giới.

1.1.1.2. Sự ra đời của TTCK Việt Nam

Xây dựng và phát triển TTCK là một mục tiêu quan trọng được Đảng và Nhà nước rất quan tâm nhằm xác lập một kênh huy động vốn dài hạn cho mục tiêu đầu tư và phát triển đất nước.

Ngày 29/06/1995, Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định số 361/QĐ-TTg về việc thành lập Ban chuẩn bị tổ chức TTCK giúp Thủ tướng Chính phủ chỉ đạo và

chuẩn bị điều kiện cần thiết cho việc xây dựng TTCK Việt Nam. Ngày 28/11/1996, UBCKNN được thành lập theo Nghị định số 75/CP của Chính phủ, UBCKNN thực hiện chức năng tổ chức và quản lý Nhà nước về CK và TTCK. Ngay sau đó, UBCKNN đã xây dựng bộ máy tổ chức tương đối hoàn chỉnh và bắt tay vào xây dựng khung pháp lý cho tổ chức và hoạt động của TTCK. Kết quả các nỗ lực ban đầu được ghi nhận bằng việc ngày 10/07/1998 Thủ tướng Chính phủ đã ký ban hành Nghị định 48/1998/NĐ-CP về CK và TTCK. Ngày 12/08/2003 Chính phủ ban hành Nghị định số 90/2003-CP thay thế Nghị định số 75/CP đã trao cho UBCKNN đầy đủ chức năng, nhiệm vụ và thẩm quyền của một cơ quan quản lý Nhà nước về CK và TTCK.

Sau khi được thành lập, UBCKNN đã thực thi các chức năng, nhiệm vụ và đạt được nhiều kết quả, thể hiện tốt vai trò là cơ quan tổ chức và vận hành TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, nhằm tăng cường hiệu quả nhiệm vụ điều phối hoạt động của các Bộ ngành chức năng trong việc thúc đẩy sự phát triển của TTCK, ngày 19/02/2004 Chính phủ đã ban hành Nghị định số 66/2004/NĐ-CP chuyển UBCKNN trực thuộc Bộ Tài chính. Việc chuyển UBCKNN trực thuộc Bộ Tài chính là một bước đi hợp lý trong quá trình phát triển TTCK ở Việt Nam, sẽ tạo thêm sự đồng bộ và gắn kết đảm bảo yếu tố an toàn cho hoạt động của TTCK và các thị trường tài chính khác.

Ngày 11/07/2000 Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 127/1998/QĐ-TTg về việc thành lập TTGDCK TP.HCM và TTGDCK Hà Nội. Có thể nói, việc thành lập các TTGDCK là một giải pháp cấp bách trước mắt, không những tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động vốn, thúc đẩy tiến trình đổi mới DN mà còn hướng các hoạt động giao dịch CK đi vào quỹ đạo có tổ chức ngay từ đầu và đây cũng là bước chuẩn bị cho việc thành lập SGDCK sau này.

TTGDCK TP.HCM chính thức đi vào hoạt động ngày 20/07/2000 và thực hiện phiên giao dịch CK đầu tiên vào ngày 28/07/2000 đã đánh dấu một cột mốc quan trọng trong đời sống kinh tế - xã hội của đất nước trong thời kỳ đổi mới. Sự ra đời của TTGDCK TP.HCM có ý nghĩa rất lớn trong việc tạo thêm một kênh huy động vốn dài hạn phục vụ nhu cầu CNH – HĐH đất nước, là một sản phẩm của nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường. TTGDCK TP.HCM được Chính phủ giao

một số chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn quản lý điều hành hệ thống giao dịch CK niêm yết tập trung tại Việt Nam. Đó là tổ chức, quản lý và điều hành việc mua - bán CK, quản lý điều hành hệ thống giao dịch, thực hiện hoạt động quản lý niêm yết, công bố thông tin, giám sát giao dịch, hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ CK và một số hoạt động khác.

Ngày 05/08/2003, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010. Theo đó, TTGDCK Hà Nội được xác định là thị trường giao dịch CP đăng ký giao dịch, chuẩn bị điều kiện để sau năm 2010 chuyển thành thị trường giao dịch CK phi tập trung (OTC) của Việt Nam. Ngày 08/03/2005, TTGDCK Hà Nội đã chính thức khai trương hoạt động tại TP.Hà Nội, đánh dấu thêm một bước tiến mới của TTCK Việt Nam.

1.1.2. Vai trò của TTCK

TTCK là một định chế tài chính tất yếu của nền kinh tế thị trường phát triển, là chiếc cầu nối vô hình giữa cung và cầu vốn trong nền kinh tế. Với một TTCK lành mạnh, hoạt động có hiệu quả sẽ tạo điều kiện khai thác tốt các tiềm năng của nền kinh tế, giúp cho việc thu hút và phân phối vốn trong nền kinh tế có hiệu quả nhất.

1.1.2.1. Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế

TTCK hoạt động như một trung tâm thu gom mọi nguồn vốn tiết kiệm lớn nhỏ của từng hộ dân cư, thu hút nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi từ các DN, các tổ chức tài chính tạo thành nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế mà các phương thức khác không thể làm được. Bên cạnh đó, TTCK là công cụ cho phép vừa thu hút vừa kiểm soát vốn đầu tư nước ngoài một cách tốt nhất vì nó hoạt động theo nguyên tắc công khai. Thông qua TTCK, Chính phủ sẽ kiểm soát được việc tham gia đầu tư của các định chế, cá nhân nước ngoài vào các ngành, các công ty hay các loại CK ở từng thời điểm cụ thể nhất định.

TTCK tạo ra cơ hội cho các DN có vốn để mở rộng SXKD và thu lợi nhuận nhiều hơn, đồng thời góp phần quan trọng trong việc kích thích các DN làm ăn ngày càng hiệu quả hơn bằng cách vừa SXKD hàng hóa vừa mua bán thêm CK tạo thêm lợi nhuận.

Bằng cách hỗ trợ các hoạt động đầu tư của DN, TTCK đã có những tác động quan trọng đối với sự phát triển của nền kinh tế quốc dân. Thông qua TTCK, Chính phủ và chính quyền các địa phương huy động được các nguồn vốn cho mục đích sử dụng và đầu tư phát triển hạ tầng kinh tế, phục vụ các nhu cầu chung của XH.

1.1.2.2. Cung cấp môi trường đầu tư và tạo tính thanh khoản cho CK

Từ khi TTCK ra đời, công chúng có thêm một công cụ đầu tư mới, đa dạng và phong phú hơn. Những người tiết kiệm có thể tự mình hoặc thông qua những nhà tài chính chuyên môn lựa chọn những loại CP, TP của các công ty khác nhau từ nhiều ngành nghề, lĩnh vực khác nhau.

TTCK cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại CK trên thị trường rất khác nhau về tính chất, thời hạn và độ rủi ro, vì thế cho phép các NĐT có thể lựa chọn loại hàng hóa phù hợp với khả năng, mục tiêu và sở thích của mình. Chính vì vậy, TTCK góp phần đáng kể làm tăng mức tiết kiệm quốc gia.

Bên cạnh đó, nhờ có TTCK mà các NĐT có thể chuyển đổi các CK họ sở hữu thành tiền mặt hoặc các loại CK khác khi họ muốn. Khả năng thanh khoản là một trong những đặc tính hấp dẫn của CK đối với NĐT. Đây là yếu tố cho thấy tính linh hoạt, an toàn của vốn đầu tư. TTCK hoạt động càng năng động và hiệu quả thì càng có khả năng nâng cao tính thanh khoản của các CK giao dịch trên thị trường.

1.1.2.3. Kích thích các DN hoạt động hiệu quả hơn

Khi tham gia niêm yết trên TTCK tập trung, các DN niêm yết cần phải đáp ứng được một số điều kiện cụ thể, nhất định theo qui định như: vốn điều lệ, tình hình tài chính,... và các DN phải công khai tình hình tài chính, kết quả hoạt động SXKD theo chế độ báo cáo định kỳ và NĐT chỉ mua CP của các công ty tăng trưởng. Với sức ép thường xuyên của thị trường, với quyền tự do lựa chọn mua CK của NĐT đòi hỏi các nhà quản lý DN phải biết tính toán, nâng cao hoạt động kinh doanh một cách có hiệu quả. Từ đó, tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, kích thích áp dụng công nghệ mới và nâng cao chất lượng sản phẩm.

1.1.2.4. Tạo tiền đề cho quá trình CPH

TTCK là nơi tập trung được toàn bộ cung cầu về vốn và cũng là nơi hội tụ nhiều nhất các NĐT, do đó nó có tác động rất lớn trong việc nhanh chóng chuyển các DNNN thành các CTCP một cách có hiệu quả nhất.

Với nguyên tắc hoạt động trung gian, đấu giá, công khai và là nơi mà hoạt động mua bán CK diễn ra hàng ngày, hàng giờ. TTCK chính là cơ sở làm cho quá trình CPH theo đúng pháp luật và phù hợp với tâm lý của NĐT. Chỉ có thông qua TTCK, Nhà nước mới có thể thực hiện được CPH đối với bất kỳ loại hình DN nào. Mặt khác, nếu không có TTCK thì vốn đầu tư qua CK sẽ bị bất động và như vậy sẽ rất khó khăn trong việc phát hành. Mục tiêu chủ yếu của CPH các DNNN và các loại hình DN khác là thu hút mọi nguồn vốn nhỏ lẻ trong dân chúng vào đầu tư. Vì vậy, TTCK còn là tiền đề vật chất cho quá trình CPH.

1.1.2.5. Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô và phát triển kinh tế - xã hội

Các chỉ số của TTCK phản ánh động thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác. Giá các CK tăng lên cho thấy đầu tư đang mở rộng, nền kinh tế tăng trưởng và ngược lại giá CK giảm sẽ cho thấy các dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế, TTCK còn được gọi là phong vũ biểu của nền kinh tế và là một công cụ quan trọng giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô. Thông qua TTCK, Chính phủ có thể mua hoặc bán TP Chính phủ để tạo ra nguồn thu bù đắp thiếu hụt ngân sách và quản lý lạm phát. Ngoài ra, Chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào TTCK nhằm định hướng đầu tư, đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế.

Việc Chính phủ thực hiện phát hành TP để giải quyết nguồn thu cho ngân sách Nhà nước được xem là một biện pháp thường xuyên và có kỹ thuật tiên tiến. Nếu là TP kho bạc, đó là nguồn thu thường xuyên của ngân sách, vốn huy động được hòa vào nguồn thu thuế, phục vụ cho các chi tiêu thường xuyên của Nhà nước. Nếu là

công trái hay TP chính quyền địa phương, nguồn thu đó được sử dụng vào những mục đích đã định như xây dựng cơ sở hạ tầng (cầu, đường, sân bay, bến cảng), các công trình văn hóa và phúc lợi xã hội.

1.1.3. Nguyên tắc hoạt động của TTCK

TTCK là một định chế tài chính phát triển cao trong nền kinh tế thị trường, hoạt động theo cơ chế riêng biệt được tiêu chuẩn hóa và mang tính quốc tế.

1.1.3.1. Nguyên tắc công khai

CK là các hàng hóa trừu tượng, NĐT không thể kiểm tra trực tiếp các CK như các hàng hóa thông thường mà phải dựa trên cơ sở các thông tin liên quan. Vì vậy, TTCK phải được xây dựng trên cơ sở hệ thống công bố thông tin tốt. Theo luật định, các bên phát hành CK có nghĩa vụ cung cấp đầy đủ, trung thực và kịp thời những thông tin có liên quan tới tổ chức phát hành, tới đợt phát hành. Công bố thông tin phải tiến hành khi phát hành lần đầu cũng như theo các chế độ thường xuyên và đợt xuất thông qua phương tiện thông tin đại chúng, Sở giao dịch, các CTCK và các tổ chức có liên quan khác.

Việc công khai thông tin về TTCK phải thỏa mãn các yêu cầu về tính chính xác, kịp thời và dễ tiếp cận.

Nguyên tắc công khai nhằm bảo vệ NĐT, song đồng thời nó cũng hàm nghĩa rằng, một khi đã được cung cấp thông tin đầy đủ, kịp thời, chính xác thì NĐT phải chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình.

1.1.3.2 Nguyên tắc trung gian

Theo nguyên tắc này, các giao dịch trên TTCK được thực hiện thông qua tổ chức trung gian là các CTCK. Trên thị trường sơ cấp, các NĐT thường không mua trực tiếp từ nhà phát hành mà mua từ các nhà bảo lãnh phát hành. Trên thị trường thứ cấp, thông qua các nghiệp vụ môi giới, kinh doanh, các CTCK mua bán CK giúp cho khách hàng.

Nguyên tắc này nhằm bảo vệ quyền lợi của các NĐT, đảm bảo các CK lưu thông trên thị trường đều là CK hợp pháp, tránh cho NĐT bị lừa gạt do thiếu kinh nghiệm hoặc thiếu thông tin chính xác.

1.1.3.3. Nguyên tắc đấu giá

Mọi việc mua bán CK trên TTCK đều hoạt động theo nguyên tắc đấu giá. Nguyên tắc đấu giá dựa trên quan hệ cung cầu do thị trường quyết định.

Căn cứ vào hình thức và phương thức đấu giá có các loại đấu giá: đấu giá trực tiếp, đấu giá gián tiếp, đấu giá tự động, đấu giá định kỳ và đấu giá liên tục.

Khi thực hiện nguyên tắc đấu giá bao giờ cũng tuân thủ theo các thứ tự ưu tiên về giá (giá đặt mua cao nhất và giá đặt bán thấp nhất), thời gian (cùng mức giá, lệnh nào đặt trước sẽ được ưu tiên trước), khách hàng (ưu tiên các nhà đầu tư cá nhân trước) và qui mô lệnh (cùng một mức giá, ưu tiên các lệnh có khối lượng lớn hơn).

1.1.4. Các chủ thể tham gia trên TTCK

Các tổ chức và cá nhân tham gia trên TTCK có thể được chia thành 3 nhóm sau: tổ chức phát hành, NĐT và các tổ chức có liên quan đến TTCK.

1.1.4.1. Tổ chức phát hành

Các tổ chức phát hành tham gia thị trường với tư cách là người tạo ra hàng hóa cho thị trường sơ cấp và mua bán lại các CK ở thị trường thứ cấp.

Chính phủ và chính quyền địa phương là nhà phát hành các TP Chính phủ và TP địa phương. Công ty là nhà phát hành các CP và TP công ty. Các tổ chức tài chính là nhà phát hành các công cụ tài chính như TP, chứng chỉ thụ hưởng,... phục vụ cho hoạt động của họ.

1.1.4.2. Nhà đầu tư

Các NĐT tham gia trên TTCK chia làm 2 loại: NĐT cá nhân và NĐT tổ chức.

NĐT cá nhân: là những người có vốn nhàn rỗi tạm thời, tham gia mua bán trên TTCK với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, trong đầu tư thì lợi nhuận luôn gắn liền với rủi ro, lợi nhuận càng lớn thì rủi ro càng cao và ngược lại.

NĐT tổ chức: là các định chế đầu tư thường xuyên mua bán CK với số lượng lớn trên thị trường. Một số NĐT chuyên nghiệp chính trên TTCK là các NHTM, CTCK, công ty đầu tư, công ty bảo hiểm, quỹ hỗ tương, quỹ lương hưu và các quỹ bảo hiểm xã hội khác.

1.1.4.3. Các tổ chức có liên quan đến TTCK

Cơ quan quản lý nhà nước: Cơ quan quản lý, giám sát TTCK được hình thành dưới nhiều mô hình hoạt động khác nhau, có nước do các tổ chức tự quản thành lập, có nước cơ quan này trực thuộc Chính phủ, nhưng có nước lại có sự kết hợp quản lý giữa tổ chức tự quản và nhà nước. Nhưng nhìn chung, cơ quan quản lý này do Chính phủ các nước thành lập nhằm mục đích bảo vệ lợi ích của các NĐT và đảm bảo cho TTCK hoạt động lành mạnh, suôn sẻ và phát triển vững chắc.

Từ kinh nghiệm của các nước, Việt Nam đã thành lập UBCKNN – Cơ quan quản lý nhà nước về CK và TTCK trước khi TTCK Việt Nam ra đời.

Sở giao dịch CK: thực hiện vận hành thị trường thông qua bộ máy tổ chức bao gồm nhiều bộ phận khác nhau phục vụ các hoạt động trên Sở giao dịch. Ngoài ra, Sở giao dịch cũng ban hành những qui định điều chỉnh các hoạt động giao dịch CK phù hợp với các qui định của luật pháp và UBCKNN.

Hiệp hội các nhà kinh doanh CK: là các tổ chức của các CTCK và một số thành viên khác hoạt động trong lĩnh vực CK, được thành lập với mục đích bảo vệ lợi ích cho các công ty thành viên nói riêng và cho toàn ngành CK nói chung.

Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ CK: là tổ chức nhận lưu giữ các CK và tiến hành các nghiệp vụ thanh toán bù trừ cho các giao dịch CK. Các NHTM, các CTCK đáp ứng đủ các điều kiện của UBCKNN sẽ thực hiện dịch vụ lưu ký và thanh toán bù trừ CK.

Công ty chứng khoán: là những công ty hoạt động trong lĩnh vực CK, có thể đảm nhận một hoặc nhiều trong số các nghiệp vụ chính là bảo lãnh phát hành, môi giới, tự doanh, tư vấn tài chính và đầu tư CK. Để có thể được thực hiện mỗi nghiệp vụ, các CTCK phải đảm bảo được một số vốn nhất định và phải được cấp phép của cơ quan có thẩm quyền.

Các tổ chức tài trợ CK: là các tổ chức được thành lập với mục đích khuyến khích mở rộng và tăng trưởng của TTCK thông qua các hoạt động cho vay tiền để mua CP và cho vay CK để bán trong các giao dịch bảo chứng. Các tổ chức tài trợ CK

ở các nước khác nhau có đặc điểm khác nhau và ở một số nước không có loại hình tổ chức này.

Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm: là công ty chuyên cung cấp dịch vụ đánh giá năng lực thanh toán và tiềm lực tài chính của các tổ chức phát hành.

1.2. Các loại rủi ro trên TTCK

Rủi ro trong đầu tư CK được định nghĩa là khả năng xảy ra nhiều kết quả ngoài dự kiến. Hay nói cách khác, mức sinh lời thực tế nhận được trong tương lai có thể khác với dự tính ban đầu. Độ chắc chắn (hay độ dao động) của lợi suất đầu tư càng cao thì rủi ro càng cao và ngược lại. Theo các lý thuyết trước đây, người ta chỉ quan niệm rủi ro là những yếu tố làm cho mức sinh lời giảm đi nhưng hiện nay quan niệm này đã thay đổi, tất cả mọi yếu tố làm cho sức sinh lời thay đổi so với dự tính dù làm tăng hay giảm đều được gọi là rủi ro.

1.2.1. Rủi ro hệ thống

Trong đầu tư, những rủi ro do các yếu tố nằm ngoài công ty, không kiểm soát được và có ảnh hưởng rộng rãi đến cả thị trường và tất cả mọi loại CK được gọi là rủi ro hệ thống. Rủi ro hệ thống thường được gọi là rủi ro không thể đa dạng hóa được vì các NĐT không thể loại trừ nó bằng cách nắm giữ một tập hợp đa dạng các CK trong một danh mục đầu tư. Rủi ro hệ thống bao gồm:

1.2.1.1. Rủi ro thị trường

Giá cả CP có thể dao động mạnh trong một khoảng thời gian ngắn mặc dù thu nhập của công ty vẫn không thay đổi. Nguyên nhân của nó có thể rất khác nhau nhưng phụ thuộc chủ yếu vào cách nhìn nhận của các NĐT về các loại CP nói chung hay về một nhóm các CP nói riêng. Những thay đổi trong mức sinh lời đối với phần lớn các loại CP thường chủ yếu do sự đánh giá của các NĐT về chúng thay đổi và gọi là rủi ro thị trường.

Rủi ro thị trường xuất hiện do những phản ứng của các NĐT đối với những sự kiện hữu hình hay vô hình. Sự đánh giá rằng lợi nhuận của các công ty nói chung có xu hướng sụt giảm có thể là nguyên nhân làm cho phần lớn các loại CP thường bị

giảm giá. Các NĐT thường phản ứng dựa trên cơ sở các sự kiện thực tế xảy ra, hữu hình như các sự kiện kinh tế, chính trị, xã hội.

Các sự kiện vô hình là các sự kiện nảy sinh do yếu tố tâm lý của thị trường. Rủi ro thị trường xuất phát từ những sự kiện hữu hình nhưng do tâm lý không vững vàng của các NĐT nên họ hay có những phản ứng vượt quá các sự kiện đó. Những sụt giảm đầu tiên của giá CP trên thị trường là nguyên nhân gây sợ hãi đối với các NĐT và họ sẽ cố gắng rút vốn bằng cách bán CP. Những phản ứng dây chuyền làm tăng vượt số lượng bán, giá cả CP sẽ rơi xuống thấp so với giá trị nội tại của nó. Tuy nhiên, vẫn có thể có hiện tượng mua vào rất nhiều khi có những sự kiện bất thường xảy ra, lúc đó giá cả CP sẽ tăng lên.

1.2.1.2 Rủi ro lãi suất

Rủi ro lãi suất nói đến sự không ổn định trong giá trị thị trường và số tiền thu nhập trong tương lai, nguyên nhân là do dao động trong mức lãi suất chung.

Nguyên nhân cốt lõi của rủi ro lãi suất là sự lên xuống của lãi suất chuẩn (có thể là lãi suất TP Chính phủ), khi đó sẽ có sự thay đổi trong mức sinh lời kỳ vọng của các loại CK khác, đó là các loại CP và TP công ty. Nói cách khác, sự thay đổi về chi phí vay vốn đối với các loại TP Chính phủ sẽ dẫn đến sự thay đổi về chi phí vay vốn của các loại CK của công ty.

Các NĐT thường coi tín phiếu kho bạc là không rủi ro. Các loại TP Chính phủ kỳ hạn dài thì không có rủi ro thanh toán (nhưng vẫn có rủi ro về giá cả). Các mức lãi suất TP Chính phủ có kỳ hạn khác nhau được dùng làm chuẩn để xác định lãi suất TP công ty có thời gian đáo hạn tương tự. Do vậy, những thay đổi trong lãi suất TP Chính phủ sẽ làm ảnh hưởng tới toàn bộ hệ thống CK, từ TP cho đến các loại CP rủi ro nhất.

Lãi suất TP Chính phủ cũng thay đổi theo cung cầu trên thị trường. Khi ngân sách thâm hụt thì Chính phủ sẽ phát hành thêm TP để bù đắp, như vậy sẽ làm tăng mức cung CK trên thị trường. Các NĐT tiềm năng sẽ chỉ mua các TP này nếu lãi suất cao hơn lãi suất các loại CK đang lưu hành. Do lãi suất TP Chính phủ tăng, nó sẽ trở nên hấp dẫn hơn và các loại CK khác sẽ bị kém hấp dẫn đi. Hệ quả là, những người

này quyết định mua TP Chính phủ thay vì mua TP công ty, và do vậy lãi suất TP công ty cũng phải tăng lên. Lãi suất TP công ty tăng sẽ dẫn đến giá của TP giảm và cũng làm cho giá của các loại CP thường và CP ưu đãi giảm xuống như một phản ứng dây chuyền.

Như vậy, ta thấy có sự ảnh hưởng của việc thay đổi lãi suất do các loại công cụ có liên hệ với nhau. Sự tăng lên của lãi suất chuẩn sẽ làm ảnh hưởng đến toàn bộ hệ thống. Hệ quả trực tiếp của việc tăng lãi suất chuẩn là giá cả của các loại CK khác giảm xuống.

1.2.1.3. Rủi ro sức mua

Rủi ro thị trường và rủi ro lãi suất có thể được định nghĩa là các biến cố về số tiền thu được hiện nay của NĐT. Rủi ro sức mua là biến cố của sức mua của đồng tiền thu được. Rủi ro sức mua là tác động của lạm phát đối với khoản đầu tư.

Nếu chúng ta xem khoản đầu tư là một khoản tiêu dùng ngay, ta có thể thấy rằng khi một người mua CP, anh ta đã bỏ mất cơ hội mua hàng hóa hay dịch vụ trong thời gian sở hữu CP đó. Nếu trong thời gian nắm giữ CP đó, giá cả hàng hóa dịch vụ tăng, các NĐT bị mất một phần sức mua. Giá cả hàng hóa dịch vụ tăng gọi là lạm phát, giá cả hàng hóa dịch vụ giảm gọi là giảm phát. Cả lạm phát và giảm phát đều liên quan đến khái niệm rủi ro sức mua. Yếu tố lạm phát (giảm phát) sẽ làm thay đổi mức lãi suất danh nghĩa và từ đó sẽ gây tác động tới giá cả CK.

1.2.2. Rủi ro phi hệ thống

Rủi ro phi hệ thống là một phần trong tổng rủi ro gắn liền với một công ty hay một ngành nghề, lĩnh vực cụ thể nào đó ngoài những rủi ro gắn liền với toàn bộ thị trường. Những yếu tố này có thể là khả năng quản lý, thị hiếu tiêu dùng, đình công, cạnh tranh nước ngoài, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính và đòn bẩy kinh doanh, qui định của Chính phủ và nhiều yếu tố khác là nguyên nhân gây ra sự thay đổi trong thu nhập từ CP công ty. Do những yếu tố này chỉ ảnh hưởng tới một ngành hay một công ty cụ thể nên chúng phải được xem xét cho từng công ty.

Sự không chắc chắn đối với khả năng thanh toán của công ty có thể là do môi trường của hoạt động kinh doanh và tình trạng tài chính của công ty. Những rủi ro này có thể gọi là rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

1.2.2.1. Rủi ro kinh doanh

Rủi ro kinh doanh là tính khả biến hay không chắc chắn về EBIT của DN. Có nhiều yếu tố dẫn đến tính bất ổn trong EBIT của DN, bao gồm: tính khả biến của doanh thu, các chi phí hoạt động, tính biến đổi của giá bán, sự tồn tại sức mạnh thị trường, phạm vi đa dạng hóa sản phẩm,...

Rủi ro kinh doanh có thể chia làm 2 loại: rủi ro từ bên trong công ty (chính sách quản trị công ty) và rủi ro từ bên ngoài công ty (môi trường kinh doanh).

Rủi ro kinh doanh bên trong gắn liền với hiệu quả của hoạt động kinh doanh mà công ty đang tiến hành. Mỗi công ty có một hệ thống các rủi ro kinh doanh với các mức độ rủi ro khác nhau riêng của mình. Một sự thay đổi lãnh đạo không đúng lúc và đúng người, chính sách marketing không hiệu quả, dự báo sai lầm về tính mùa vụ của sản phẩm dẫn đến tồn kho quá nhiều,... có thể làm giảm đáng kể lợi nhuận.

Rủi ro kinh doanh bên ngoài là kết quả của những ảnh hưởng môi trường kinh doanh đến lợi nhuận của công ty. Mỗi công ty phải đối mặt với một hệ thống các yếu tố rủi ro bên ngoài khá riêng biệt phụ thuộc vào môi trường hoạt động riêng biệt của chính họ. Đó có thể là vụ tẩy chay của khách hàng khi phát hiện sản phẩm của công ty không đảm bảo chất lượng hoặc khi một nhà cung cấp hủy hợp đồng cung ứng nguyên vật liệu quan trọng làm nhà máy phải hoạt động cầm chừng và có thể đi đến ngừng hoạt động. Đó cũng có thể là do xuất hiện một đối thủ cạnh tranh quốc tế trên thị trường làm công ty mất thị phần ở mức đáng kể, hoặc Chính phủ cấm hút thuốc nơi công cộng, nâng thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xe hơi và rượu,.... Nhân tố bên ngoài quan trọng nhất có lẽ là chu kỳ kinh doanh. Doanh thu của một số ngành công nghiệp (thép, ô tô) có xu hướng biến đổi theo chu kỳ, trong khi đó một số ngành khác lại không có tính chu kỳ (công nghiệp thực phẩm). Những yếu tố dân số học như tuổi thọ, giới tính,... cũng ảnh hưởng đến thu nhập. Chính trị cũng là một trong những rủi ro bên ngoài của hoạt động kinh doanh. Chính sách của Chính phủ, nhất là những

chính sách liên quan đến tiền tệ và thuế khóa có ảnh hưởng rất lớn đến thu nhập của các công ty cũng như mức độ sẵn sàng của các nguồn vốn.

Rủi ro kinh doanh thường được tính bằng mức độ biến động của thu nhập phát sinh từ hoạt động SXKD của công ty. Sự biến động của thu nhập lại được đo bằng độ lệch chuẩn của chuỗi thu nhập hoạt động trong quá khứ của DN.

1.2.2.2 Rủi ro tài chính

Rủi ro tài chính là sự biến động về lợi nhuận của các cổ đông khi công ty vay nợ, phụ thuộc vào cấu trúc vốn (vốn cổ phần và vốn vay). Rủi ro tài chính gắn liền giữa hiệu quả kinh doanh và cấu trúc vốn. Tùy thuộc vào tình hình và hiệu quả hoạt động của công ty để xác định nguồn vốn cần huy động hợp lý như: phát hành CP, TP hoặc vay vốn ngân hàng nhằm hạn chế rủi ro tài chính.

Khi một công ty huy động vốn bằng cách phát hành TP thì khoản thanh toán lãi suất phải được thực hiện trước khi tính toán thu nhập của CP thường và các khoản thanh toán lãi suất này được coi là khoản nợ cố định. Giống như đòn bẩy hoạt động, trong thời gian công ty hoạt động tốt thì thu nhập của CP thường sẽ tăng lên theo một tỷ lệ phần trăm lớn hơn thu nhập hoạt động, ngược lại trong thời kỳ kinh doanh thua lỗ, thu nhập của cổ đông sẽ giảm theo tỷ lệ lớn hơn thu nhập hoạt động do những chi phí tài chính cố định này. Hơn nữa, công ty đã tăng nợ do những nghĩa vụ theo hợp đồng cố định, vì lẽ đó nên họ đã làm tăng rủi ro tài chính và nguy cơ mất khả năng thanh toán cũng cao hơn.

Để xác định rủi ro tài chính của một công ty, người ta thường sử dụng hai loại hệ số. Loại thứ nhất là các hệ số của bảng cân đối kế toán, những hệ số này cho biết tỷ lệ nợ so với vốn cổ phần, nợ dài hạn so với tổng vốn. Loại thứ hai là nhóm các hệ số về dòng thu nhập hoặc dòng tiền sẵn có để thanh toán các khoản chi phí tài chính cố định. Việc tính toán và phân tích các hệ số này sẽ đem lại một đánh giá khái quát về hai vấn đề cơ bản là: (i) khả năng thanh toán nợ ngắn hạn và (ii) cơ cấu vốn và khả năng thanh toán dài hạn.

1.3. Kinh nghiệm tại các sàn giao dịch ở một số nước khu vực Châu Á

1.3.1. TTCK Trung Quốc

TTCK Trung Quốc được thành lập cuối những năm 1980. Vào đầu thập niên sau đó, CP lên giá rất nhanh nhưng rồi chững lại và đi xuống từ năm 2001. Con sốt lạnh này khiến nhiều NĐT – trong đó có những người vét sạch tài khoản tiết kiệm đổ vào CP và sau đó trắng tay. Khi không còn xu nào, họ quay ra đổ lỗi cho Chính phủ. Vì thế, trong những năm gần đây, giới chức Trung Quốc đã có nhiều biện pháp mạnh để lấy lại niềm tin vào thị trường.

Nhiều NĐT nước ngoài giờ đã được phép đầu tư nhiều hơn nữa vào TTCK Trung Quốc. Điều này khiến thị trường trở nên hấp dẫn hơn và lôi kéo lại một số NĐT nội địa. Tháng 4/2007, TTCK Trung Quốc ghi nhận con số NĐT mở tài khoản ở mức kỷ lục 4,79 triệu người. Người dân đổ xô vào CK đã khiến TTCK Trung Quốc nóng lên và trong tình trạng bong bóng. Trong năm 2006, chỉ số SSE 180 Index tại Thượng Hải đã tăng 110% lên 4.847 điểm và từ đầu năm 2007 đến nay tiếp tục tăng thêm 17% lên 5.673 điểm. Cùng với đó là hàng dài người đứng xếp hàng ở các ngân hàng để chờ được rút tiền đầu tư vào CK, một cảnh tượng chưa từng diễn ra từ trước tới nay. Việc giá nhiều loại CP tăng mạnh là nguyên nhân chính khiến nhiều người dân Trung Quốc tham gia và đổ tiền vào thị trường. Tuy nhiên, tại thời điểm này TTCK đã bắt đầu có những biểu hiện của tình trạng đầu cơ và đang tiềm ẩn nhiều rủi ro đối với các NĐT thiếu kinh nghiệm, nhất là những NĐT đã vay tiền hoặc bán nhà cửa để đầu tư vào CK. Một khi bong bóng vỡ tung thì hậu quả sẽ khốc liệt vì TTCK Trung Quốc thu hút một lượng lớn người về hưu, sinh viên, công chức, người buôn bán nhỏ,...

Đầu tư, đầu cơ và các hoạt động mạo hiểm trên TTCK đã trở nên phổ biến ở Trung Quốc. Các chuyên gia đầu tư luôn cảnh báo về những rắc rối, khó khăn có thể xảy ra tại TTCK Trung Quốc. Họ cho rằng dù TTCK Trung Quốc hiện có giá trị gấp 4 lần so với thời điểm tháng 6/2005 nhưng có khá nhiều công ty vẫn đang gặp rắc rối về các vấn đề tham nhũng và sự công khai, thực tế có nhiều công ty báo cáo sai về lợi

nhuận để lôi kéo các NĐT mua CP của họ. Vì vậy giới kiểm toán phải công khai những thông tin trên nhằm cố gắng điều chỉnh trật tự của TTCK.

Mặc dù có nhiều cảnh báo về sự tăng trưởng quá nóng của TTCK Trung Quốc nhưng NĐT vẫn quyết tâm bỏ tiền thêm vào thị trường bởi họ tin rằng xu thế thị trường mới là quyết định quan trọng nhất chứ không phải những lời nhận định từ bên ngoài và cả cảnh báo từ bên trong. Nhiều người Trung Quốc cho rằng đầu tư vào CK là con đường ngắn nhất dẫn đến sự giàu sang.

Bất chấp sự lạc quan và kỳ vọng lợi nhuận của một bộ phận lớn các NĐT trên thị trường, các cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK ở Trung Quốc đã tỏ ra thận trọng với sự mở rộng nhanh chóng của thị trường. Chính phủ Trung Quốc thông báo thành lập một lực lượng đặc nhiệm nhằm kiểm soát và ngăn chặn các hoạt động bất hợp pháp trên TTCK. Hơn nữa, các chỉ số CK cao ngất ngưỡng trong thời gian qua không nói lên được những vấn đề cốt lõi của TTCK Trung Quốc hiện nay.

1.3.2. TTCK Hàn Quốc

TTCK Hàn Quốc ra đời và chính thức đi vào hoạt động vào năm 1956 cùng với sự ra đời của Sở giao dịch CK Daehan – tiền thân của Sở giao dịch CK Hàn Quốc. Từ đó đến nay, TTCK Hàn Quốc đã phát triển một cách nhanh chóng và trở thành một trong 10 TTCK lớn nhất thế giới.

Nhờ sự tác động của các yếu tố khách quan và chủ quan, TTCK Hàn Quốc đã liên tục tăng trưởng trong những tháng đầu năm 2007 khi chỉ số TTCK tổng hợp Hàn Quốc (KOSPI) vượt ngưỡng 1.700 điểm, tổng vốn hóa của TTCK tổng hợp Hàn Quốc và Sàn CK công nghệ Hàn Quốc (KOSDAQ) đã lên đến 1.000 tỷ USD. Như vậy, Hàn Quốc trở thành nước thứ 4 ở Châu Á (sau Nhật Bản, Trung Quốc và Ấn Độ) có tổng giá trị TTCK vượt ngưỡng 1.000 tỷ USD. CP các ngành đóng tàu, sản xuất thép và cơ khí liên tục tăng giá kể từ tháng 4/2007, trong khi đó CP của các ngành khác cũng tăng đáng kể. Các nguồn vốn trong nước đang dần chảy từ nguồn tiết kiệm ngân hàng vào đầu tư và CK.

Mô hình tăng trưởng của Hàn Quốc chủ yếu dựa vào nhu cầu trong nước và xuất khẩu là chính nên việc đồng Won tăng giá so với USD có thể sẽ là mối đe dọa

lớn đối với sự tăng trưởng ổn định của nền kinh tế nói chung và TTCK nói riêng. Nếu tốc độ tăng trưởng kinh tế của thị trường xuất khẩu lớn nhất của Hàn Quốc bị chậm lại, các nhà xuất khẩu sẽ không tránh khỏi bị ảnh hưởng và lúc đó những rủi ro mà ai tham gia TTCK Hàn Quốc đều không thể bỏ qua. Ngoài ra, Hàn Quốc là quốc gia hầu như không có tài nguyên thiên nhiên nên khi chi phí nguyên liệu thô tăng, giá dầu leo thang sẽ ảnh hưởng đến chi phí và lợi nhuận hoạt động kinh doanh của DN.

Trên thực tế, giá CP ở Hàn Quốc đã tăng với tốc độ chóng mặt mỗi ngày. Chỉ số KOSPI đã tăng hơn 400 điểm trong vòng 3 tháng kể từ khi vượt ngưỡng 1.500 điểm vào tháng 4/2007. Các NĐT cá nhân cần nhận thức rõ là họ đang chấp nhận rủi ro khi đầu tư vào CP. Những bài học phá sản TTCK trước đây đã cho thấy đây là hình thức đầu tư đầy rủi ro. Tuy nhiên, những NĐT vẫn lạc quan cho rằng có đủ lý do để họ tin tưởng vào thị trường, xu hướng phục hồi của nền kinh tế đã có ảnh hưởng tích cực đến tâm lý của các NĐT và lãi suất tiết kiệm thấp cũng khiến họ đổ xô vào mua CP. Các NĐT lập luận rằng giá CP có khả năng sẽ tiếp tục tăng do sự tăng trưởng của TTCK toàn cầu và công việc kinh doanh đang phát đạt của các công ty. Họ cũng đưa ra những yếu tố tích cực khác để khẳng định quan điểm của mình như hiệp định thương mại Hàn – Mỹ và những thay đổi trong việc quản lý tài sản hộ gia đình.

Trong bối cảnh đó, lãnh đạo các CTCK đã lên tiếng kêu gọi áp dụng những biện pháp kiềm chế mức tăng trưởng quá nóng của TTCK như hiện nay thông qua các phương thức quản lý hợp lý.

1.3.3. TTCK Đài Loan

Ra đời cách đây 43 năm, TTCK Đài Loan đã từng có thời kỳ phát triển rất nóng. Năm 1988, TTCK Đài Loan sụp đổ bởi thời điểm này nền kinh tế Đài Loan đã đạt được một mức thặng dư thương mại lớn. Người dân có nhiều khoản tiền nhàn rỗi và đã sử dụng để đầu tư vào TTCK. Trước những diễn biến này, các nhà quan chức của chính quyền, cụ thể là Bộ trưởng Bộ Tài chính đã quyết định đánh một loại thuế thu nhập đặc biệt vào các khoản lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư CK. Chỉ một ngày sau khi quyết định này được thực thi, toàn TTCK Đài Loan đã sụp đổ hoàn

toàn. Và trong suốt 19 ngày sau đó, không có bất cứ một giao dịch nào diễn ra. Sau đó, Chính phủ Đài Loan đã phải bãi bỏ chính sách thuế nói trên và chỉ nhờ có vậ TTCK Đài Loan mới được khôi phục và hoạt động trở lại bình thường.

Những NĐT chứng khoán của Đài Loan khi đó chủ yếu sử dụng tiền tiết kiệm của họ để đầu tư vào TTCK chứ không phải dùng tiền vay nên ảnh hưởng đến họ là không mấy đáng kể. Và đây chính là điều làm cho TTCK Đài Loan sớm dĩ phục hồi nhanh ngay sau khi sụp đổ vào năm 1988. Do đó, ngoài việc hạn chế sử dụng tiền vay của các tổ chức tín dụng để đầu tư vào TTCK thì khi đầu tư cũng không nên bỏ tiền vào một DN mà mình chưa mấy hiểu biết theo kiểu hú họa. Đây là điều rất nguy hiểm và rủi ro không chỉ cho các NĐT mà còn cho cả TTCK nói chung.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Ở chương này, tác giả trình bày tổng quan về TTCK Việt Nam, khẳng định việc thành lập TTCK ở Việt Nam là một tất yếu khách quan của nền kinh tế. Từ khi thành lập đến nay, TTCK Việt Nam đã chứng tỏ được mình là một thị trường tiềm năng, có cơ hội phát triển nhanh, mạnh và trong tương lai sẽ là bộ phận để thị trường dịch vụ tài chính có những bước phát triển mang tính đột phá.

TTCK là nơi huy động và phân phối vốn có hiệu quả nhất cho nền kinh tế, hoạt động dưới nguyên tắc công khai, trung gian, đấu giá và pháp chế hóa mọi giao dịch. Tuy nhiên, TTCK cũng là nơi chứa đựng nhiều yếu tố rủi ro nhất đối với NĐT. Chính vì vậy, các NĐT luôn phải lựa chọn các hình thức đầu tư phù hợp với khả năng cũng như mức độ chấp nhận rủi ro của mình.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA

2.1. Khái quát về TTCK Việt Nam hiện nay

2.1.1. Tóm lược về sự hình thành và phát triển TTCK Việt Nam

2.1.1.1. Giai đoạn từ ngày khai trương 20/07/2000 đến cuối tháng 6/2001

Sau lễ khai trương ngày 20/07/2000 thì ngày 28/07/2000 TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động phiên giao dịch đầu tiên tại TTGDCK TP.HCM với 2 loại CP niêm yết được giao dịch ban đầu là REE và SAM. Từ đó đến nay TTCK Việt Nam đã chứng kiến nhiều biến đổi thăng trầm.

Lúc mới hình thành cơ cấu các cơ quan chức năng và các bộ phận thành viên trên TTCK Việt Nam gồm UBCKNN, TTGDCK TP.HCM, 8 CTCK, 6 công ty kiểm toán và 3 Ngân hàng lưu ký nước ngoài được thừa nhận về tư cách pháp lý phục vụ cho các công ty niêm yết và các NĐT.

Trong giai đoạn này có khoảng 15.000 TK được mở tại các CTCK và thị trường có 11 loại CK (trong đó 5 loại CP, 6 loại TP) tạo nên một áp lực cung cầu rất lớn, cầu vượt cung hàng chục lần, giá CP tăng liên tục và kịch trần qua các phiên giao dịch. Chỉ số VN-Index từ 100 điểm trong ngày giao dịch đầu tiên, đến ngày 25/06/2001 đã tăng lên đỉnh điểm 571,04 điểm với giá trị giao dịch mỗi phiên đạt khoảng 24 tỷ đồng, một con số đáng kể so với thị trường mới và vẫn còn đang rất khan hiếm hàng hóa. Để giảm bớt áp lực cung cầu, UBCKNN đã điều chỉnh biên độ giao dịch CP, đồng thời hạn chế khối lượng đặt lệnh, đưa thông tin về thời hạn nắm giữ CP, đưa thêm hàng hóa vào niêm yết. Tuy nhiên, việc mở rộng biên độ lớn trong khi khối lượng hàng hóa đưa vào thị trường không đáp ứng được nhu cầu NĐT, nên giá CK ngày càng tăng mạnh (mỗi phiên tăng +7%), làm cho thị trường mất cân bằng cung – cầu lớn.

2.1.1.2. Từ đầu tháng 7/2001 đến đầu tháng 12/2004

Sau một loạt các nỗ lực can thiệp vào TTCK, giá CK có xu hướng giảm dần qua một số phiên, sau đó tăng lên nhưng mức tăng không đáng kể. Kế tiếp là giai đoạn cầu CK và giá CK giảm liên tục, trong vòng 1 tháng từ tháng 7/2001 đến tháng 8/2001: REE giảm 39,54%, SAM giảm 39,34%, LAF giảm 43,21%, HAP giảm 23,79%,... và không có dấu hiệu phục hồi. UBCKNN đã hạ thấp biên độ xuống +/- 3% kể từ ngày 09/10/2001; hủy bỏ những hạn chế đặt lệnh mua, bán CK dẫn đến NĐT phải bán vội CK. Kết quả là sau 3 tháng chỉ số VN-Index giảm xuống ở mức khoảng trên 200 điểm và trên 80% NĐT bị thua lỗ nặng. Đây là giai đoạn niềm tin của NĐT bắt đầu suy giảm.

Đến tháng 3/2002 chỉ số chỉ số VN-Index chỉ còn khoảng 180 điểm rồi ổn định ở mức đó, đến ngày 07/11/2002 là 174,62 điểm và đạt đến điểm đáy 130,90 điểm vào ngày 24/03/2003, trung bình giảm 15,71% mỗi tháng kể từ ngày thị trường suy giảm.

Từ giữa tháng 2/2003 giá CK thường rớt ở mức giá sàn, một số phiên đứng giá và khối lượng giao dịch giảm hẳn. Số lượng TK mở ở CTCK không tăng và lượng tiền bơm vào thị trường giảm 30% so với thời điểm tháng 6/2002, nhiều TK không hoạt động. Phần lớn các NĐT lúc này là cá nhân, họ không có ý định đầu tư lâu dài. Lúc này TTCK TP.HCM vẫn chưa hấp dẫn các NĐTNN.

Đến thời điểm tháng 12/2003, tổng giá trị CK niêm yết gần 6.600 tỷ đồng. UBCKNN đã cấp giấy phép phát hành và niêm yết CP cho 22 CTCP với khối lượng CP niêm yết là 111.800.000 CP, tương đương mệnh giá phát hành là: 1.118 tỷ đồng. Trên 5.500 tỷ đồng TP Chính phủ và TP của Ngân hàng đầu tư phát triển Việt Nam cũng đã được đưa vào giao dịch trên thị trường. Cùng với sự phát triển của thị trường đã có 12 CTCK đi vào hoạt động, góp một phần đáng kể vào việc duy trì và ổn định thị trường.

2.1.1.3. Giai đoạn từ tháng 1/2005 đến nay

Ngày 08/03/2005 TTGDCK Hà Nội chính thức khai trương hoạt động, đánh dấu một bước phát triển mới của TTCK, góp phần hoàn chỉnh mô hình TTCK Việt

Nam. Ngay sau thời điểm khai trương, TTGDCK Hà Nội triển khai hoạt động đấu giá cổ phần cho các DNNN CPH.

Hoạt động đấu giá các DN cổ phần hoá trên thị trường sơ cấp đã làm cho thị trường thứ cấp sôi động hơn. Thực hiện Nghị định 187/CP về chuyển đổi các DNNN thành CTCP, các TTGDCK đã tổ chức đấu giá cổ phần cho 64 DN, thu về gần 4.574 tỷ đồng, gấp gần 1,5 lần giá trị mệnh giá và tăng hơn 527 tỷ đồng so với giá khởi điểm. Qui mô thị trường năm 2005 tăng với tốc độ lớn nhất trong 5 năm qua, tổng giá trị CK niêm yết và đăng ký giao dịch (theo mệnh giá) năm 2005 trên cả 2 TTGDCK đạt 41.839 tỷ đồng, tăng 64% so với năm 2004. Tính thanh khoản của thị trường cao hơn, có trên 31.000 TK giao dịch CK, tăng 45% so với 2004. Nhìn chung, TTCK Việt Nam trong năm 2005 đã có bước phát triển khá, hoạt động thị trường tương đối sôi động, tạo niềm tin và sự hứng khởi cho các NĐT trong nước cũng như nước ngoài.

Năm 2006, TTCK Việt Nam trôi qua với nhiều cảm xúc cho giới đầu tư, các nhà quản lý thị trường. Song song với việc được nâng tầm về lượng và chất thì TTCK Việt Nam còn hàm chứa nhiều điều bất ngờ và có những bước ngoặt đột biến.

TTCK TP.HCM 4 tháng đầu năm 2006 có những bước tiến dài khi ngày 25/04/2006 chỉ số VN-Index đạt 632,69 điểm, một số phiên giao dịch nhu cầu mua tăng cao. Trong tháng 2 và 3/2006 khi số NĐT tham gia thị trường tăng vọt mà nguồn cung chưa thể tăng lên tương ứng thì các công ty niêm yết công bố ngay kế hoạch phát hành CP và UBCKNN gấp rút cấp phép cho những công ty mới chào sàn. Tuy nhiên, đến tháng 7/2006 chỉ số VN-Index giảm xuống đồng thời khối lượng và tổng giá trị giao dịch cũng giảm theo (tháng 3/2006 giá trị giao dịch trung bình là 92,4 tỷ đồng/ phiên, tháng 4/2006 là 156 tỷ đồng/ phiên, tháng 5/2006 là 104 tỷ đồng/ phiên và tháng 6/2006 chỉ còn 60 tỷ đồng/ phiên.)

Có thể nói năm 2006, TTCK Việt Nam tăng trưởng mạnh so với các năm trước đây. Sự kiện nổi bật tác động đến sự tăng trưởng này là việc Việt Nam đã chính thức gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) và tổ chức thành công hội nghị APEC lần thứ 14. Ngay sau khi vòng đàm phán cuối cùng Việt Nam gia nhập WTO

về nguyên tắc kết thúc, TTCK Việt Nam bắt đầu có tín hiệu theo chiều hướng đi lên bằng việc hàng loạt các CP tăng giá với mức độ tăng kịch trần trong nhiều phiên liên tục. Tuy nhiên, từ khoảng tháng 4/2007 đến nay thị trường đã điều chỉnh “giảm nhiệt” với dao động của các CP lên xuống và VN-Index dao động ở mức 900 điểm đến 1000 điểm.

2.1.2. Thực trạng hoạt động của sàn giao dịch CK TP.HCM trong thời gian qua

TTGDCK TP.HCM được hình thành từ năm 2000 cũng chính là cột mốc đánh dấu sự ra đời của TTCK Việt Nam. Đây là sàn giao dịch CK đầu tiên của Việt Nam. Sau 7 năm hoạt động, Trung tâm đã đóng góp rất nhiều vào sự lớn mạnh của TTCK và đủ sức để chuyển đổi mô hình quản trị mới từ TTGDCK thành SGDCK TP.HCM theo hướng chuyên nghiệp hóa.

2.1.2.1. Qui mô niêm yết

Sau 7 năm hoạt động, TTCK Việt Nam đã đạt được những bước phát triển to lớn trong việc tạo ra một kênh huy động, chu chuyển và lưu thông tiền tệ mới phục vụ công cuộc CNH – HĐH đất nước. Trong buổi sơ khai của TTCK Việt Nam chỉ có 2 loại CP là REE và SAM, với giá trị niêm yết là 270 tỷ đồng. Tính tới thời điểm cuối tháng 7/2007, tại TTGDCK TP.HCM đã có 518 loại CK được niêm yết, trong đó có 109 loại CP, 2 chứng chỉ quỹ và 407 loại TP, tổng giá trị niêm yết đạt gần 73.441 tỷ đồng tương đương 4,6 tỷ USD.

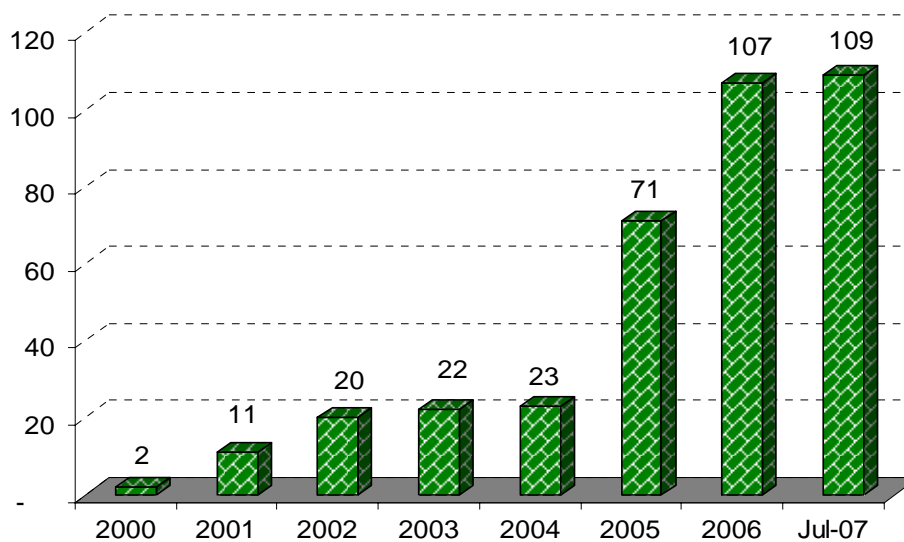
Bảng 1: Qui mô niêm yết tại TTGDCK TP.HCM

Chỉ tiêu	Cổ phiếu	Chứng chỉ	Trái phiếu	Toàn thị trường
Số CK niêm yết	109	2	407	518
Tỷ trọng (%)	21,04	0,39	78,57	100
KL niêm yết (ngàn CK)	1.717.301,87	100.000	555.646,87	2.372.948,74
Tỷ trọng (%)	72,37	4,21	23,42	100
Giá trị niêm yết (triệu đồng)	17.173.018,62	1.000.000	55.267.687	73.440.705,62
Tỷ trọng	23,38	1,36	75,25	100

Nguồn: UBCKNN

Ghi chú: Số liệu đến tháng 7/2007

Biểu đồ 1: Số lượng cổ phiếu niêm yết tại TTGDCK TP.HCM qua các năm



Nguồn: UBCKNN

2.1.2.2. Giá trị vốn hóa thị trường

Bên cạnh sự gia tăng đột biến của quy mô niêm yết, giá trị vốn hoá thị trường cũng tăng rất nhanh do tác động của cả nguyên nhân tăng quy mô niêm yết và nguyên nhân tăng giá của các CP. Đến ngày 24/07/2007 tại TTGDCK TP.HCM, chỉ riêng 109 loại CP và 2 chứng chỉ quỹ đã có giá trị vốn hóa đạt 210.232 tỷ đồng. Trong đó, tổng giá trị vốn hóa của 10 công ty đứng đầu tại TTGDCK TP.HCM là 136.542 tỷ đồng, chiếm tới gần 65% giá trị vốn hoá toàn thị trường. Đặc biệt, giá trị vốn hóa của VNM đang đứng đầu thị trường đạt mức 31.550 tỷ đồng chiếm 15% toàn thị trường (Xem bảng 2).

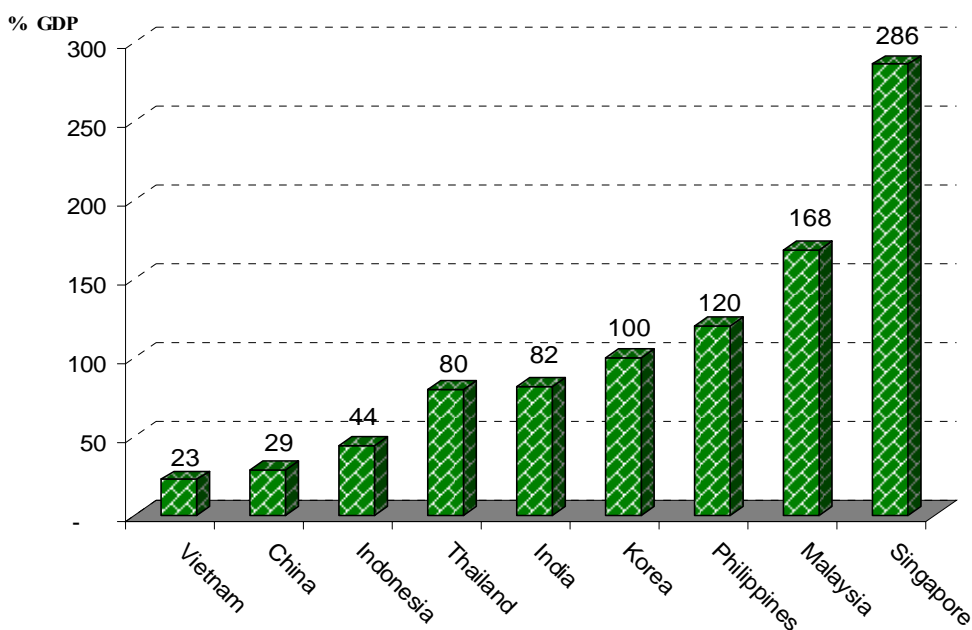
Mặc dù quy mô của TTCK Việt Nam tăng khá nhanh trong thời gian qua nhưng tỷ trọng giá trị TTCK so với GDP của Việt Nam vẫn còn rất thấp so với các quốc gia trong khu vực khác. Thái Lan có giá thị trường đạt 128 tỷ USD chiếm 80% GDP, Philippines đạt 112 tỷ USD chiếm 120% GDP, Indonesia đạt 93 tỷ USD chiếm 44% GDP,... Như vậy, quy mô và tỷ trọng đối với GDP của TTCK Việt Nam vẫn còn khá nhỏ bé và còn nhiều tiềm năng phát triển (Xem biểu đồ 2)

Bảng 2: Giá trị vốn hóa 10 công ty niêm yết lớn nhất tại TTGDCK TP.HCM

STT	Mã CK	Khối lượng niêm yết đang lưu hành hiện tại	Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ USD)
1	VNM	175.275.670	31.550	1,95
2	FPT	91.215.344	24.354	1,73
3	PPC	310.700.000	17.865	1,11
4	PVD	77.519.730	12.636	0,78
5	STB	208.941.281	12.536	0,78
6	KDC	35.998.25	8.640	0,54
7	REE	57.260.388	8.016	0,50
8	ITA	60.000.000	7.680	0,48
9	VSH	125.000.000	7.313	0,45
10	GMD	43.447.505	5.952	0,37
Tổng cộng		1.185.358.443	136.542	8,46

Nguồn: Tổng hợp từ Bản tin TTCK
Ghi chú: Số liệu tính đến ngày 24/07/2007

Biểu đồ 2: Tỷ trọng giá trị vốn hóa TTCK so với GDP của một số quốc gia trong khu vực năm 2006



Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo của Indochina Capital

2.1.2.3. Qui mô giao dịch

TTCK Việt Nam sau 7 năm đi vào hoạt động đã chuyển mình sang một giai đoạn phát triển mới về quy mô thị trường, hàng hoá, phát triển NĐT cũng như hoàn thiện khung pháp lý với việc ban hành Luật Chứng khoán đã tạo đà cho bước phát triển tiếp theo của thị trường. Cùng với tốc độ tăng quy mô niêm yết và giá trị vốn hoá thị trường, quy mô giao dịch tại TTGDCK TP.HCM không ngừng tăng lên. Từ khi thị trường mới thành lập năm 2000 khối lượng giao dịch chỉ có 3,641 triệu CP, nhưng đến năm 2006 lên đến 538,536 triệu CP và 6 tháng đầu năm 2007 là 789,482 triệu CP. Bên cạnh đó, giá trị giao dịch CP tại TTGDCK TP.HCM năm 2006 đạt 35.472,342 tỷ đồng gấp hơn 10 lần so với năm 2005 và giá trị giao dịch 6 tháng đầu năm 2007 đã tăng gần gấp 3 lần năm 2006. Từ đầu năm 2007 đến nay giá trị giao dịch CP tại TTGDCK TP.HCM trung bình đạt khoảng 800-1000 tỷ đồng/ngày. Cùng với CP, giá trị giao dịch TP và chứng chỉ quỹ cũng không ngừng tăng lên.

Bảng 3: Qui mô giao dịch tại TTGDCK TP.HCM qua các năm

Năm	KLGD (triệu CP)	GTGD (tỷ đồng)
2000	3,641	90,215
2001	19,028	964,020
2002	35,715	959,330
2003	28,074	502,022
2004	72,894	1.971,969
2005	94,846	2.784,291
2006	538,536	35.472,342
2007	789,482	95.852,455

Nguồn: UBCKNN và Báo ĐTCK

Ghi chú: Số liệu năm 2007 đến tháng 6/2007

2.1.2.4. Diễn biến chỉ số giá CK

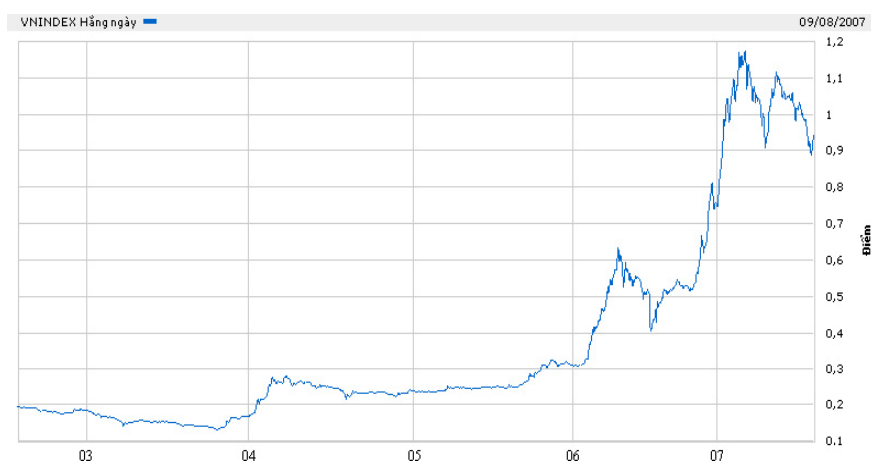
Chỉ số giá CP VN-Index tăng giảm cùng với sự biến động của TTCK, đã phản ánh phần nào xu thế cung cầu đối với CP niêm yết. Trong giai đoạn đầu của thị trường, chỉ số tăng liên tục qua các phiên và đạt đến đỉnh điểm 571,04 điểm vào

phiên giao dịch thứ 137 ngày 25/06/2001, tăng 471,04 điểm so với phiên giao dịch đầu tiên ngày 28/07/2000 là 100 điểm. Điều này cho thấy sự phát triển nóng của TTCK Việt Nam trong thời điểm đầu khi mới đi vào hoạt động. Tuy nhiên, ngay lập tức sau đó, thị trường rơi vào đợt giảm giá CP, hoạt động giao dịch trên thị trường nguội lạnh, chỉ số VN-Index giảm từ hơn 500 điểm xuống chỉ còn dưới 200 điểm, đến năm 2004 chỉ số VN-Index dao động ở mức 150 - 200 điểm.

Bước sang năm 2005, quy mô thị trường giao dịch CK tăng trưởng theo chiều ngược lại, với tốc độ lớn nhất trong 5 năm qua, tăng 64% so với năm 2004. Giá thị trường của các loại CK niêm yết và đăng ký giao dịch tăng gấp 1,6 lần, tương đương 6,5% GDP năm 2005, chỉ số VN-Index đã tăng từ 350 điểm vào cuối năm 2005 và đạt 750 điểm vào cuối năm 2006.

Ngày 19/01/2007 VN-Index đã vượt mốc 1000 điểm đạt 1023,05 điểm và từ đó xoay quanh ngưỡng 1000 điểm. Trong 3 tháng đầu năm 2007, VN-Index tăng mạnh với tốc độ tăng trưởng bình quân là 16,41%/tháng. Trong đó, riêng tháng 1 đã đạt tốc độ tăng trưởng 38,25%/tháng. Tuy nhiên, kể từ giữa tháng 3, VN-Index bắt đầu sụt giảm mạnh và thường xuyên tăng, giảm với biên độ lớn. Ngày 24/04/2007, VN-Index chạm đáy ở mức 905,53 điểm, giảm 22,65% so với kỷ lục cao nhất 1170,67 điểm ngày 12/03/2007. Đến cuối tháng 7/2007, VN-Index đạt 907,95 điểm, giảm nhẹ so với đầu quý nhưng so với đầu năm vẫn tăng 156,18 điểm và đạt tốc độ tăng trưởng 20,77%.

Biểu đồ 3: Chỉ số VN-Index qua các năm (2003 – 2007)



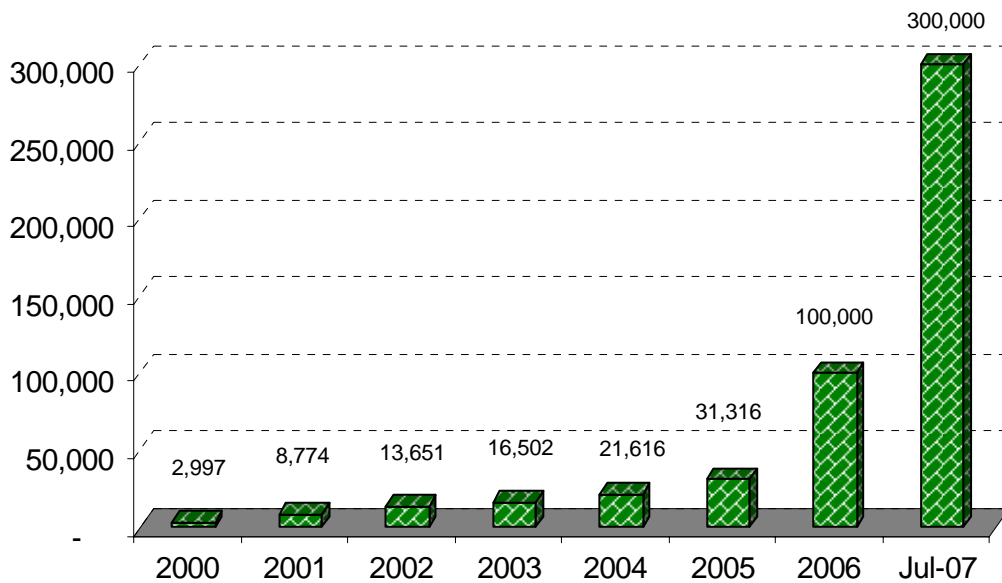
Nguồn: www.dvsc.com.vn

2.1.2.5. Sự tham gia của các NĐT trong và ngoài nước

Sau 7 năm hoạt động của TTCK, đối tượng phát triển nhiều nhất có thể kể đến là các NĐT, đặc biệt từ cuối năm 2006 đến nay số lượng NĐT trong nước đã phát triển nhanh chóng về số lượng và chất lượng.

Số lượng NĐT tham gia vào thị trường ngày càng nhiều, thể hiện qua số lượng TK liên tục tăng từ hơn 13.300 TK được mở vào cuối năm 2002 tăng lên 100.000 TK vào cuối năm 2006, đặc biệt chỉ trong 6 tháng đầu năm 2007 số lượng TK lên đến khoảng 300.000 TK. Chính sự tham gia tích cực, lành mạnh và có tính chuyên nghiệp của các NĐT đã tạo nên sự sôi động của TTCK.

Biểu đồ 4: Số lượng tài khoản giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư qua các năm



Nguồn: www.vse.org.vn

Sự phát triển mạnh mẽ của TTCK Việt Nam trong thời gian qua còn được thể hiện bởi sự tham gia của các NĐTNN với tỷ lệ nắm giữ các loại CP tăng liên tục qua các năm, đặc biệt là khi Chính phủ ban hành Quyết định 238/TTg/2005 về tỷ lệ nắm giữ tối đa của NĐTNN được nâng lên đến 49% số lượng CP niêm yết đối với CTCP và 30% đối với lĩnh vực ngân hàng. Bên cạnh đó, số lượng TK giao dịch của các tổ chức nước ngoài cũng gia tăng liên tục, đặc biệt là sự tham gia của các quỹ đầu tư nổi tiếng như Dragon Capital, Vina Capital, Kamm Investment Holding, Prudential, Temasek và nhiều tổ chức tài chính khác đang chuẩn bị cho lộ trình thâm nhập vào

TTCK Việt Nam. Trong thời gian tới, TTCK Việt Nam sẽ đón nhận một làn sóng đầu tư lớn với hàng tỷ USD từ các tổ chức tài chính hàng đầu thế giới.

2.1.3. Thực trạng hoạt động của sàn giao dịch CK Hà Nội trong thời gian qua

Việc ra đời TTGDCK Hà Nội ngày 08/03/2005 đã hỗ trợ tích cực hơn cho tiến trình cổ phần hoá, tạo sự kết gắn giữa cổ phần hoá với TTCK, đồng thời tạo điều kiện mở rộng phạm vi TTCK có tổ chức, bảo vệ lợi ích cho NĐT và tăng khả năng tiếp cận của DN và công chúng với TTCK.

2.1.3.1. Qui mô niêm yết

Khác với TTGDCK TP.HCM vốn là nơi niêm yết và giao dịch CK của các công ty lớn thì TTGDCK Hà Nội là “sân chơi” cho các DN vừa và nhỏ. Qui mô tại sàn Hà Nội đã có những bước tăng trưởng mạnh với sự gia tăng về số lượng CP và qui mô niêm yết trên thị trường. Với 5 CP chào sàn trong phiên giao dịch thứ 270 ngày 11/12/2006, đến ngày 31/07/2007 tổng số loại CP giao dịch tại sàn Hà Nội đã được nâng lên 87 CP, với giá trị niêm yết gần 10.000 tỷ đồng.

Bảng 4: Qui mô niêm yết tại TTGDCK Hà Nội

Chỉ tiêu	Cổ phiếu	TP	Toàn thị trường
Số CK niêm yết	87	94	181
Tỷ trọng (%)	48	52	100
Khối lượng niêm yết (ngàn CK)	966.687,457	182.882,016	1.149.569,473
Tỷ trọng (%)	84,01	15,99	100
Giá trị niêm yết (triệu đồng)	9.666.874,57	18.288.201,6	27.955.076.17
Tỷ trọng	35	65	100

*Nguồn: Tổng hợp từ www.hastc.org.vn
Ghi chú: Số liệu tính đến ngày 31/07/2007*

2.1.3.2. Giá trị vốn hóa thị trường

Thành quả lớn nhất mà TTGDCK Hà Nội mang lại cho nền kinh tế sau hơn ba năm hoạt động đó là tạo ra một TTCK thật gần gũi và hấp dẫn đối với các NĐT và DN ở khu vực phía Bắc. Từ khi chính thức đi vào hoạt động ngày 14/07/2005 đến ngày 31/07/2007, TTGDCK Hà Nội đã thu hút được 87 DN niêm yết. Song song với

sự gia tăng qui mô niêm yết thì giá trị vốn hóa tại sàn Hà Nội cũng tăng theo, đến ngày 24/07/2007 tổng giá trị vốn hóa tại sàn Hà Nội đạt được 79.079 tỷ đồng.

Bảng 5: Giá trị vốn hóa 10 công ty niêm yết lớn nhất tại TTGDCK Hà Nội

STT	Mã CK	Khối lượng niêm yết đang lưu hành hiện tại	Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ USD)
1	ACB	110.004.656	30.816	1.91
2	SSI	50.000.000	7.785	0.48
3	BVS	15.000.000	6.235	0.38
4	BTS	90.000.000	3.780	0.23
5	BMI	43.400.000	3.597	0.22
6	BCC	90.000.000	3.348	0.20
7	MPC	60.000.000	3.168	0.19
8	VNR	34.300.000	2.915	0.18
9	TBC	63.500.000	1.898	0.12
10	NTB	14.446.000	1.672	0.10
Tổng cộng		570.650.656	65.214	4.01

*Nguồn: Tổng hợp Bản tin Haste
Ghichú: Số liệu tính đến ngày 24/07/2007*

2.1.3.3. Khối lượng và giá trị giao dịch

Tính đến ngày 24/07/2007, TTGDCK Hà Nội đã tổ chức được 419 phiên giao dịch an toàn. Từ đầu năm 2007 đến nay, giá trị giao dịch trung bình đạt bình quân 200 tỷ đồng/ngày. Những CP có giao dịch báo giá lớn nhất trong ngày thường là ACB, SSI, BVS, BTC, NTP,... Trong những tháng khi mới đi vào hoạt động năm 2005, khối lượng giao dịch đạt 20.423.383 CP với tổng giá trị giao dịch đạt khoảng 264,372 tỷ đồng và chỉ trong 7 tháng đầu năm 2007, khối lượng giao dịch đã vượt lên con số 284.634.548 CP và giá trị giao dịch đạt khoảng 29.211 tỷ đồng. Trong năm 2006 đã có sự gia tăng đột biến ở khối lượng cũng như giá trị giao dịch là do năm 2006 có 3 DN có tổng vốn điều lệ 3.448 tỷ đồng tham gia đăng ký giao dịch trên tại sàn Hà Nội, đó là CTCP Tái bảo hiểm Việt Nam (VNR), CTCP Công nghiệp

Tung Kuang (TKU) và công ty Nhiệt điện Phả Lại (PPC) (ngày 26/1/2007 PPC đã chuyển sang giao dịch tại TTGDCK TP.HCM).

Tính đến thời điểm ngày 31/07/2007, khối lượng giao dịch của NĐTNN là 56.167.015 CP, tổng giá trị giao dịch là 5.604 tỷ đồng, trong đó các CP blue-chip được các NĐTNN giao dịch mạnh như ACB, SSI, BVS,...

Bảng 6: Qui mô giao dịch tại TTGDCK Hà Nội qua các năm

Năm	Khối lượng giao dịch (CP)	Giá trị giao dịch CP (tỷ đồng)
2005	20.423.383	264,372
2006	95.606.426	3.917,384
2007	284.634.548	29.211

Nguồn: www.hastc.org.vn

Ghi chú: Số liệu năm 2007 đến ngày 31/07/2007

2.1.3.4. Diễn biến chỉ số giá CK

Trong thời gian đầu, TTGDCK Hà Nội hoạt động với phương thức giao dịch thỏa thuận. Sau đó, ngày 02/11/2005 Trung tâm đã đưa thêm phương thức giao dịch báo giá vào hoạt động song song với phương thức giao dịch thỏa thuận.

Chỉ số Hasc-Index kể từ khi TTGDCK Hà Nội bắt đầu thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 14/07/2005 đến đầu năm 2006 biến động rất ít, chủ yếu dao động quanh ở mức 100 điểm, mức thấp nhất đạt 89,93 điểm vào ngày 21/12/2005. Từ tháng 2/2006, Hasc-Index biến động mạnh và đạt mức cao nhất 250,54 điểm vào ngày 15/05/2006. Trong quý I năm 2007 chỉ số Hasc-Index tăng trưởng liên tục qua các phiên. Trong phiên giao dịch ngày 09/03/2007, Hasc-Index ghi kỷ lục cao nhất kể từ khi hoạt động là 454,81 điểm, tăng 211,92 điểm tức 87,25% so với đầu năm. Tuy nhiên, kể từ nửa cuối tháng 3/2007, Hasc-Index bắt đầu giai đoạn điều chỉnh giảm. Tính đến thời điểm ngày 24/07/2007, Hasc-Index đạt 267,07 điểm, tăng 24,26 điểm tương đương 9,98% so với đầu năm. Tốc độ tăng trưởng bình quân giai đoạn 6 tháng đầu năm đạt 6,47%/tháng (trong đó tốc độ tăng trưởng bình quân của quý I đạt 24,09%/tháng).

Biểu đồ 5: Chỉ số HaSTC- Index qua các năm (2005-2007)



Nguồn: www.hastc.org.vn

2.2. Nhận diện các rủi ro trên TTCK Việt Nam hiện nay và bài học kinh nghiệm

2.2.1. Rủi ro đến từ các tổ chức phát hành

2.2.1.1. Tình hình hoạt động kinh doanh của DN phát hành

Kể từ khi Việt Nam chính thức gia nhập WTO ngày 07/11/2006, TTCK Việt Nam có sự phản ứng mạnh, giá các CP thuộc nhóm blue-chip như FPT, REE, SAM, GMD, BMP... đã tăng mạnh ở mức trần trong nhiều phiên liên tục. Hiệu ứng TTCK Việt Nam tăng mạnh trong năm 2006 một phần còn do tình hình SXKD quý III và 9 tháng đầu năm 2006 của các công ty niêm yết rất khả quan. Nhìn chung hầu hết các công ty niêm yết đều có kết quả tốt, trong đó dẫn đầu về chỉ tiêu thu nhập trên CP (EPS) trong 9 tháng đầu năm là các CP SJS (12.442 đồng), NKD (5.805 đồng), AGF (5.791 đồng), REE (5.280 đồng)... Theo đó, mức giá giao dịch trên thị trường đã phản ánh tương đối khách quan trên cơ sở kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết cả về tích cực và tiêu cực.

Kết thúc 2 quý đầu năm 2007, nhiều DN niêm yết đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao hơn dự đoán, ngoại trừ một số DN có kết quả hoạt động kinh doanh thua lỗ như LAF, VSH,... Nhóm CP thuộc nhóm blue-chip vẫn tiếp tục khẳng định vị thế thương hiệu và tiềm năng của mình trên TTCK tập trung. EPS hai

quý đầu năm 2007 của các DN này khá cao, đại diện sàn TP.HCM có VNM, FPT, REE, SAM, IMP, KDC, DHG, HRC, ABT; sàn Hà Nội có VC2, SDA, SSI, BVS, ACB. Đây là nhóm CP được thị trường đánh giá cao, được nhiều NĐTNN quan tâm và không thể thiếu trong danh mục đầu tư của các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp như các quỹ đầu tư, các CTCK,... Trong đó, đặc biệt có các công ty có mức tăng trưởng trên 100% như STB, KDC, ITA.

Bảng 7: Một số chỉ tiêu lợi nhuận của 10 DN có giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường

STT	Mã CK	Lợi nhuận 6T2006 (tỷ đồng)	Lợi nhuận 6T2007 (tỷ đồng)	Tăng trưởng (%)	EPS điều chỉnh (nghìn đồng)	P/E (lần)
1	VNM	420,15	572	36	5,11	34,86
2	ACB		795,9		4,935	27,82
3	FPT		436,72		6,59	37,21
4	PPC	508,39	562,78	11	3,26	15,63
5	PVD		214,35		1,38	117,11
6	STB	206,50	536,52	160	1,45	37,51
7	KDC	33,45	73,07	118	5,28	43,33
8	REE	142,59	226,36	59	5,71	22,26
9	SSI		668,544		8,769	18,61
10	ITA	31,32	98,78	215	2,69	47,25

Nguồn: Tổng hợp từ báo ĐTCK, bản tin TTCK

Bên cạnh chỉ số EPS thì chỉ số P/E bình quân trên TTCK Việt Nam năm 2006 khoảng 38,18 lần, chỉ số này cao hơn so với P/E trung bình của các thị trường khác chỉ từ 10 – 17 lần. Chỉ số P/E cao một phần do NĐT kỳ vọng quá lớn vào triển vọng của công ty trong tương lai cũng như tin tưởng vào sự phát triển đột biến của một số công ty, sự phát triển của các dự án đang triển khai, các DN phát hành thêm CP thường với tỷ lệ cao,... khiến cho thị giá của CP vượt quá xa so với giá trị thực của nó. Điều này dẫn đến thị trường tăng trưởng nóng từ cuối năm 2006 đến sang quý I năm 2007 và VN-Index tăng kỷ lục 1170,67 điểm vào ngày 12/03/2007. Từ cuối tháng 4/2007 đến nay thị trường đã có những đợt điều chỉnh giảm, VN-Index giảm

xuống còn 883,90 điểm vào ngày 06/08/2007, giá nhiều loại CP blue-chip giảm sâu và mạnh đến 50% như FPT, STB,... làm cho nhiều NĐT hoang mang, lo lắng thị trường sẽ xuống nữa nên đã bán tháo CP, chấp nhận một mức thua lỗ tương đối lớn.

Trong thời gian qua, có một hiện tượng trên TTCK Việt Nam là việc các công ty niêm yết đua nhau tăng vốn, tăng phát hành CP. Việc mở rộng qui mô và lĩnh vực kinh doanh bằng việc phát hành CP không phải lúc nào cũng đồng nghĩa với việc tu động mang lại những khoản lợi nhuận lớn như kỳ vọng của cả DN lẫn NĐT trong bối cảnh ngày càng cạnh tranh gay gắt hơn. Đặc biệt, rủi ro sẽ càng cao nếu công ty phát hành CP không chuẩn bị kỹ những phương án về nhân sự và tổ chức SXKD thích ứng với phần vốn huy động thêm. Và khi đó, DN có khả năng gặp phải những khó khăn lớn về trả lợi tức (nhất là duy trì mức lợi tức cao như trước khi phát hành bổ sung CP), thậm chí duy trì sự tồn tại của công ty. Điều này cũng có nghĩa là những rủi ro sẽ đến tức thời với những NĐT nắm trong tay CP của những công ty nói trên.

2.2.1.2. Tình hình công bố thông tin của các DN niêm yết trong thời gian qua

Thông tin là yếu tố rất quan trọng trong hoạt động đầu tư CK. Từ khi hoạt động đến nay, TTCK Việt Nam còn rất nhiều bất cập trong việc công bố thông tin và quản lý công bố thông tin. Đây là một trong những nguyên nhân quan trọng khiến nhiều NĐT cảm thấy không bình đẳng trong giao dịch và đã quay lưng lại với thị trường.

Nhìn chung, tình hình công bố thông tin của các công ty niêm yết trong thời gian qua chưa hoàn toàn đúng như các qui định. Hầu hết các vi phạm thường thấy là do thiếu kinh nghiệm, cung cấp thông tin không theo định kỳ, không công bố thông tin kịp thời trên các phương tiện thông tin đại chúng, đưa ra những nhận định không chính xác, thiếu độ tin cậy thị trường. Điển hình là việc công bố báo cáo tài chính năm 2002 của các công ty Bibica, Halong Canfoco và Gemadep khi các công ty viện ra những lý do thiếu thuyết phục để giải thích cho việc chậm trễ như: công ty có nhiều chi nhánh nên không tập hợp báo cáo kịp, công ty kiểm toán chậm ra báo cáo,... Đối với các thông tin về nghị quyết đại hội đồng cổ đông hay hội đồng quản

tri, các kế hoạch, dự án, hợp đồng kinh doanh, hợp tác làm ăn, thay đổi nhân sự cũng không được công bố kịp thời và thậm chí quên công bố ra công chúng.

Việc công bố thông tin chậm và cố tình trì hoãn việc công bố thông tin của các công ty niêm yết đã ảnh hưởng đến giá CP. Các NĐT đã quá quen thuộc với tình trạng này nên họ không lấy làm ngạc nhiên khi một công ty nào đó công bố một thông tin bất lợi nhưng giá CP vào phiên giao dịch có thông tin xấu được đăng tải không hề suy giảm mà thậm chí còn tăng do họ chưa nắm được thông tin đó. Tại thời điểm đầu năm 2003, khi TTGDCK TP.HCM công bố kết quả hoạt động SXKD năm 2002 của BBC lỗ 5,4 tỷ đồng nhưng giá CP lại tăng 300 đồng, do đó cụm từ “tin xấu đến chậm” thường được các NĐT sử dụng mỗi khi TTGDCK công bố những thông tin không tốt về một công ty niêm yết nào đó.

Ngày 18/04/2007 Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 38/2007/TT-BTC hướng dẫn việc công bố thông tin trên TTCK theo Luật Chứng khoán nhưng vẫn còn chung chung không bao quát hết lĩnh vực thông tin cần công bố. Chính những qui định còn chung chung này đã tạo điều kiện cho mỗi DN công bố một kiểu, nhiều DN còn có những loại thông tin được công bố là “Hội đồng quản trị sẽ công bố sau...”. Sự tùy tiện trong việc công bố thông tin đã tạo nên sự bất công cho các NĐT, thậm chí đã gây ra sự phản ứng gay gắt của NĐT như từng xảy ra với VF1, Intimex,...

Một quan điểm khá phổ biến của các công ty niêm yết hiện nay là việc công bố thông tin chủ yếu nhìn nhận dưới góc độ nghĩa vụ. Những bản cáo bạch, báo cáo tài chính thường là thông tin dạng tóm tắt trên Internet, vẫn còn thiếu sót và chưa chính xác, NĐT muốn có bản chi tiết phải tìm đến tận công ty để lấy là vô lý. Đã có trường hợp thứ hai đấu giá thì thứ sáu NĐT mới có bản cáo bạch nên họ không có đủ thời gian để nghiên cứu.

Giao dịch mua bán CP quỹ của chính tổ chức niêm yết là một thông tin quan trọng bởi thông tin này có liên quan trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của tổ chức và ảnh hưởng đến giá CP trên thị trường. Tuy nhiên, việc công bố những thông tin này vẫn không đầy đủ và rõ ràng. Chẳng hạn, trước đây bản cáo bạch niêm yết CK của CTCP chế biến hàng xuất khẩu Long An (LAFOOCO) ghi rõ cơ cấu sở hữu của

công ty không có CP quỹ. Tuy vậy, LAFOOCO lại đăng ký và đã thực hiện bán lại 30.470 CP quỹ và thông tin này được đăng trên tờ bản tin của TTGDCK TP.HCM ngày 12/12/2000. Không chỉ riêng LAFOOCO mà tại nhiều công ty, hiện tượng số lượng CP quỹ tại thời điểm niêm yết khác xa với thông tin công bố trong bản cáo bạch và nhiều NĐT đã lên tiếng phản đối. Vậy, những gì công bố trong bản cáo bạch đã thực sự tin cậy?. Nếu đúng như vậy thì các công ty này đã mua lại CP khi nào và tại sao việc mua bán này lại không được công bố?.

Hiện nay, tình trạng “rò rỉ” thông tin vẫn còn tồn tại dẫn đến tình trạng tư lợi thông tin mà chúng ta thường gọi là “tin nội bộ”, “giao dịch nội gián” và một vài cá nhân đã sử dụng thông tin này để trục lợi cá nhân.

Tóm lại, truyền thông trong kinh doanh nói chung và trên TTCK nói riêng bên cạnh việc đáp ứng đúng còn phải đáp ứng đủ thông tin. Không chỉ các NĐT trong nước mà cả những NĐTNN đang băn khoăn về thông tin của các DN niêm yết hiện nay. Thiết nghĩ, DN nên nghĩ thoáng hơn với công tác truyền thông, thay vì chỉ cung cấp những thông tin bắt buộc, họ cung cấp cho NĐT những chiến lược, những kế hoạch hoạt động hết sức công minh. Chính lúc này DN đã tạo cho mình những hoạt động truyền thông hiệu quả.

2.2.2. Rủi ro đến từ thông tin thị trường và các báo cáo nghiên cứu thị trường

Thật hiếm có hoạt động kinh doanh nào mà sự thành bại của NĐT lại đòi hỏi và gắn liền với yêu cầu về tính đa dạng, tính hệ thống, toàn diện, cập nhật và chính xác của các thông tin có liên quan trực tiếp và gián tiếp như đầu tư CK. Nói cách khác, rủi ro trong đầu tư CK có nguồn gốc rất sâu đậm từ số lượng và chất lượng thông tin mà NĐT cần làm cơ sở đưa ra các quyết định đầu tư. Rủi ro luôn rình rập mọi lúc, mọi nơi và NĐT phải trả giá sớm hay muộn, đắt hay rẻ khi không nắm được các thông tin chính xác nhất, đầy đủ và kịp thời nhất liên quan đến môi trường đầu tư, chất lượng CK và tình hình thị trường. Một thông tin đến chậm hoặc bị cắt xén, không chính xác về hoạt động kinh doanh của công ty phát hành CP, về môi trường pháp lý và về các NĐT khác trên cùng “sân chơi” hoặc đơn giản là về tình hình thời tiết hay dịch bệnh nào đó... đều có thể gây ra thiệt hại khôn lường cho NĐT.

Nắm được thông tin luôn là lợi thế kinh doanh trên TTCK. Hiện nay, không ít các NĐT vẫn thiếu kỹ năng tìm kiếm và phân tích thông tin. Tuy nhiên, điều đáng nói hơn là các kênh cung cấp thông tin liên quan đến thị trường vẫn rất thiếu và việc công bố thông tin chưa được chú trọng đúng mức khi các đối tượng liên quan mới chỉ nhìn nhận dưới góc độ nghĩa vụ. Cách đây không lâu có một mẫu tin đăng “vu vơ” trên trang web có địa chỉ www.tintuonline.saleoff.com.vn nhưng nội dung rất đáng chú ý: UBCKNN không phản đối việc phát hành CP để trả cổ tức cho CTCP sản xuất thương mại dịch vụ Phú Phong. Trong diễn biến thị trường lúc đó hết sức sôi động, thông tin này đồng nghĩa với khả năng “kích cầu” vì xu hướng săn lùng các CP có tin chia thưởng hay phát hành thêm rất thịnh hành. Tuy nhiên, điều bất ngờ là chính công ty Phú Phong ngày 24/05 lại gửi công văn đến TTGDCK Hà Nội để đính chính với nội dung: Công ty chưa nộp bất kỳ một hồ sơ nào để đăng ký phát hành thêm CP để trả cổ tức cho cơ quan nhà nước có thẩm quyền. Sau khi TTGDCK Hà Nội có thông báo chính thức thì trên trang website www.tintuonline.saleoff.com.vn lại có thông báo đính chính rằng lỗi trên là “do một sự cố kỹ thuật không đáng có từ thông tin thiếu chính xác nên đã nhầm lẫn giữa CTCP Thủy sản Minh Phú thành CTCP sản xuất thương mại và dịch vụ Phú Phong”. Những nguồn tin thiếu đảm bảo và sai sót lớn như trường hợp công ty Phú Phong trên đây hoàn toàn có thể đưa đến những quyết định sai lầm của NĐT. Trước đó cũng có khá nhiều thông tin đồn thổi gây hại lớn đến CP của DN và NĐT như vụ Nhà máy Nhiệt điện Phả Lại bị cháy tổ máy, giám đốc một DN lớn bị bắt, bỏ trốn, phong tỏa TK của ngân hàng,... nhưng hầu hết đều được xử lý chậm.

TTCK rất nhạy cảm với thông tin, nhất là TTCK Việt Nam, việc mua bán phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố tâm lý, bày đàn. Cũng giống như các loại “chợ” thông thường khác, người ta không từ bất cứ hành vi nào, kể cả vi phạm pháp luật để kiếm lời. Những báo cáo nghiên cứu thị trường của các tổ chức đầy danh tiếng trong và ngoài nước trong thời gian gần đây như IMF, HSBC, Merrill Lynch, SSI, TSC có những tác động nhất định đến tâm lý thị trường. Điều đáng bàn luận ở đây là tính chính xác của các báo cáo nước ngoài này khi nêu lên những thống kê và những cảnh báo về TTCK Việt Nam, nhất là những kiến nghị mang tính nhạy cảm kiểu như: P/E

của TTCK Việt Nam đang ở mức quá cao, hay “VN-Index giảm xuống 900 điểm vào cuối năm 2007”, “hạ mức phân bổ đầu tư vào Việt Nam xuống còn số 0”, khiến cho các NĐT trong nước hoang mang và có những dự đoán tiêu cực về thị trường, thế là họ đẩy mạnh việc bán CP ra, khiến giá CP giảm xuống, trong khi các NĐTNN lại đẩy mạnh mua vào. Kết quả cuối cùng là nhiều NĐT trong nước tin theo số liệu mà IMF, HSBC, Merrill Lynch đưa ra đã bán đồ bán tháo CP của mình nên bị lỗ nặng, còn NĐTNN mua được với giá rẻ. Vấn đề đã được rõ ràng: ai được lợi và ai bị tổn thất từ các thông tin sai lệch trên.

2.2.3. Rủi ro về biến động giá và khả năng thanh khoản

Rủi ro biến động giá là một loại rủi ro đặc biệt. Nó đặc biệt bởi đây là một loại rủi ro có thể biến NĐT thành triệu phú thậm chí tỷ phú ngày hôm nay nhưng cũng có thể trở thành kẻ trắng tay ngày mai. CK có thể là tờ giấy có giá trị rất lớn ngày hôm nay nhưng cũng có thể là tờ giấy không có giá trị ngày mai. Vì thế, những biến động lớn về giá CK thường tạo ra làn sóng gây chấn động thị trường.

Bên cạnh lợi tức thu được định kỳ, NĐT còn có khả năng nhận được giá trị tăng thêm do giá CK tăng, chúng ta dùng từ “khả năng” bởi vì giá CK có thể tăng hoặc giảm. Nếu giá CK tăng thì tất nhiên NĐT sẽ được hưởng lợi nhuận tăng thêm, nhưng nếu giá CK giảm thì NĐT phải gánh chịu tổn thất, đó là rủi ro về giá mà bất kỳ thị trường nào cũng có.

Với tốc độ giảm giá CP như hiện nay, động thái của các NĐTNN được các NĐT trong nước theo dõi sát sao hơn để thực hiện chiến thuật “luớt sóng”. Trong thời gian gần đây, các mã CP có thị giá thấp được các NĐTNN đặc biệt quan tâm, mức giá dao động và khối lượng giao dịch lớn tập trung nhiều ở nhóm các CP như CII, BBT, BT6, DHA,... Chính điều này đã tạo ra hiệu ứng dây chuyền với NĐT trong nước. Các CP có thị giá thấp vừa được NĐTNN mua nhiều vào ngày hôm trước, thì hôm sau khối lượng tăng vọt và mức giá cũng tăng theo. Xu hướng đầu tư “bầy đàn” có đà phát triển. Tuy nhiên, việc chạy theo các NĐTNN không hề đơn giản, có thể đem lại những rủi ro lớn cho NĐT trong nước. Chẳng hạn, sau một phiên tăng giá theo kỳ vọng, NĐTNN sẽ bán ra, giá CP giảm trở lại, những NĐT “ăn theo”

phải “ôm” một số lượng lớn CP giá cao và phải tranh bán ở những phiên sau khi giá tiếp tục giảm. Tình trạng bán tháo CP của NĐT trong nước sẽ làm giảm tính thanh khoản của CP. Mặt khác, những CP có thị giá thấp còn có tiềm ẩn rủi ro khác là khối lượng CP đặt mua, bán rất lớn, tạo tâm lý hoang mang cho NĐT khi theo dõi bảng điện tử. Ví dụ, CP LBM có thị giá hơn 60.000 đồng/CP, dư mua và dư bán có phiên lên đến vài trăm ngàn, nhưng khớp lệnh chỉ được hơn chục ngàn và khối lượng bán ra bao giờ cũng gấp nhiều lần khối lượng mua vào.

Vấn đề khả năng thanh khoản của CK là vấn đề rất quan trọng trên TTCK. Rủi ro về khả năng thanh khoản của CP trên TTCK Việt Nam hiện nay là khá cao. Tính thanh khoản thấp của CP mà NĐT đang sở hữu có thể do CP đó khó và thậm chí không thể bán được hoặc không được phép bán hay chuyển nhượng nhằm thu hồi vốn đầu tư. Thật không may cho NĐT khi phải mua CP của một công ty có tình trạng tài chính thiếu lành mạnh và triển vọng cung cấp các yếu tố đầu vào cũng như khả năng tiêu thụ sản phẩm thiếu hiệu quả vững chắc. Thậm chí, chỉ cần một sự thay đổi nhân sự cấp cao trong công ty cũng có thể khiến giá CP đó sụt giảm và rủi ro đối với NĐT sẽ là tối đa khi công ty phát hành CP bị phá sản và biến mất trên thương trường.

NĐT chứng khoán cũng có thể chịu rủi ro do “bỏ hết trứng vào một giỏ”. Thậm chí, việc sở hữu thuần túy các CP ưu đãi mà không được chuyển nhượng trong thời hạn nhất định (thường từ 3-5 năm) cũng có thể khiến NĐT gặp rủi ro, nhất là khi cần tiền để trả lãi vay ngân hàng hoặc muốn rút vốn về để đầu tư vào chỗ khác. Ngay cả những CP tốt cũng không thể giữ vững được vị thế lâu dài trước sự biến động của thị trường. Điều này cũng đồng nghĩa với việc NĐT chứng khoán có thể phải hứng chịu cả hai thiệt hại dạng “khấu hao hữu hình” và “khấu hao vô hình” về giá trị và tính thanh khoản của các CK đang nắm giữ.

Bên cạnh đó, qui mô giao dịch nhỏ cộng với số lần khớp lệnh trong ngày quá ít cũng làm hạn chế tính thanh khoản của TTCK Việt Nam. Ngày 30/07/2007 vừa qua, TTGDCK TP.HCM đã chính thức thực hiện khớp lệnh liên tục sau nhiều lần trì hoãn. Hy vọng rằng, việc thực hiện khớp lệnh liên tục phần nào sẽ làm cho tính thanh khoản của CP tăng lên.

2.2.4. Rủi ro về cơ chế chính sách của cơ quan quản lý

Đây là rủi ro tác động lớn nhất đến thu nhập của NĐT, bởi nó tác động đến toàn thị trường và hầu như NĐT không thể chống đỡ được. Vấn đề gây tranh cãi nhất trong thời gian qua là Chỉ thị 03 qui định về dư nợ cho vay CK và việc gia tăng tỷ lệ dự trữ của các NHTM – một kênh dẫn vốn quan trọng cho TTCK Việt Nam.

Nếu như trước đây các cơ quan chức năng vịn vào việc thị trường còn mới, chưa có kinh nghiệm điều hành, giám sát khi đưa ra các quyết định như tăng giảm biên độ dao động từ 5% xuống còn 3% hay lên 7%. Hoặc khống chế lệnh đặt mua ở mức 3.000 CP đã gây ra cuộc “khủng hoảng” nghiêm trọng vào năm 2003 và phải mất gần 3 năm sau thị trường mới sôi động trở lại. Tương chừng bài học đó sẽ không còn lặp lại nữa nhưng những ngày cuối tháng 5/2007, các biện pháp điều tiết hành chính của NHNN một lần nữa lại gây khó cho thị trường.

Quyết định 1141/QĐ-NHNN về tăng dự trữ bắt buộc lên gấp đôi (từ 5% lên 10%) và Chỉ thị 03/2007/CT-NHNN về khống chế hạn mức cho vay đầu tư CK của NH không vượt quá 3% tổng dư nợ đã đẩy NĐT ra xa ngân hàng nói riêng và TTCK nói chung trong thời điểm thị trường có những đợt điều chỉnh giảm như hiện nay, làm cho TTCK Việt Nam thêm phần ảm đạm. Khi chỉ thị 03 được ban hành, ngay lập tức chiếc bình thông từ ngân hàng sang TTCK bị chặn lại, ngân hàng mất đi một nguồn lợi lớn, NĐT thì lao đao khi mất đi nguồn tài trợ tài chính. Bên cạnh đó, cộng với các nguồn cung không nhỏ từ các đợt IPO lớn và các đợt phát hành thêm dồn dập làm cho cung – cầu mất cân đối, thị trường sụt giảm, thị giá CP mất đến 30% - 40% vào thời điểm đen tối nhất của thị trường. Nếu trong tháng 6/2007, tổng mức vốn hóa của cả 2 sàn Hà Nội và TP.HCM là 341.264 tỷ đồng thì đến tháng 7/2007 chỉ còn 315.271 tỷ đồng.

Đối với các NĐT, TTCK tụt dốc là nguyên nhân gây ra thua lỗ. Hiện nay, hầu hết các NHTM cổ phần đều có tỷ lệ cho vay đầu tư CK vượt quá tỷ lệ theo qui định của Chỉ thị 03, vì vậy các NH đã nhanh chóng thu hồi nợ của NĐT để tránh vượt quá mức dư nợ theo qui định. Việc ngân hàng không gia hạn các khoản vay cho NĐT chứng khoán từ đầu tháng 7/2007 mà yêu cầu khoản nợ phải tất toán ngay khi đáo

hạn khiến cho nhiều NĐT “ôm” CK bằng nguồn vốn vay ngân hàng “điều đứng”. Nhiều NĐT buộc phải nhanh chóng bán CP, rút vốn khỏi thị trường chấp nhận thua lỗ để trả nợ NH bất chấp giá CP đang xuống bởi họ không còn cách lựa chọn nào khác. Do đó, chúng ta có thể thấy tác động từ Chi thị 03/2007 của NHNN về việc không chế 3% dư nợ tín dụng ngân hàng đổ vào CK ngày càng rõ nét. Điều không thể không nhìn nhận là nó đã làm cho TTCK không chỉ rớt giá mà tính thanh khoản của các loại CP cũng đã rơi xuống ở mức thấp nhất trong vòng hai năm qua. Quá khứ cho thấy những cơn bão rồi cũng sẽ qua đi, chỉ có NĐT là bị thiệt thòi sau mỗi lần thị trường ngưng trệ, đóng băng.

Vừa qua, Bộ Tài chính dự thảo Luật thuế thu nhập cá nhân đưa các loại thu nhập từ đầu tư vốn, mua bán CK vào diện thu nhập chịu thuế nhằm thực hiện mục tiêu công bằng và kiểm soát thu nhập. Tác động về dự thảo đánh thuế 25% vào thu nhập CK khiến nhiều NĐT hoang mang. Vẫn biết việc đánh thuế thu nhập cá nhân là hoàn toàn hợp lý, nhưng mức đánh thuế bao nhiêu để thu nhập thực tế mà NĐT nhận được bù đắp được rủi ro mà họ gặp phải là vấn đề cần phải quan tâm. Theo Hiệp hội các NĐT tài chính Việt Nam (VAFI) thì “mức thuế suất 25% đánh trên chênh lệch mua - bán CK là quá cao. Bản chất của hoạt động đầu tư CK là đầy rủi ro, nhưng vô cùng cần thiết đối với việc phát triển kinh tế ở mỗi quốc gia, nên chính sách thuế đối với kinh doanh CK là có đặc thù, mức thuế suất bao giờ cũng nhỏ hơn thuế suất các hoạt động sản xuất, kinh doanh. Không có quốc gia phát triển nào trên thế giới mà lại có thuế suất 25%, trong khi đó nước ta đang ở thời kỳ của TTCK còn non trẻ. Hồng Kông, Singapore, Thái Lan... hiện không áp dụng thuế đánh vào chuyển nhượng CK, còn Trung Quốc thì ở mức thuế rất thấp”.

Tầm quan trọng của đầu tư đối với tăng trưởng kinh tế đòi hỏi chính sách thuế phải có những khuyến khích đầu tư, thông qua thủ tục đơn giản và mức thuế nhẹ. Nhưng những quy định trong Dự luật chưa thể hiện tinh thần này, biểu hiện qua cách tính thu nhập chịu thuế bất khả thi và thuế suất rất cao, gấp 5 lần thuế suất đối với cổ tức. Nhiều NĐT cho rằng, khoản lỗ mà họ bị trải nghiệm trên thị trường lớn hơn nhiều so với những gì mà họ thu lại. Và với một thị trường diễn biến không theo một quy luật nhất định, lên xuống thất thường như TTCK Việt Nam, cộng thêm một

nguồn phí phải trả cho thuế thu nhập từ đầu tư CK trong thời điểm sắp tới thì việc đại chúng hóa đầu tư CK với tất cả người dân là rất khó xảy ra.

TTCK là thị trường nhạy cảm chứa đựng nhiều yếu tố rủi ro. Trong 7 năm qua, rất nhiều văn bản pháp lý về CK và TTCK đã được sửa đổi, bổ sung và ban hành mới cho phù hợp với sự phát triển của thị trường, đồng bộ với các văn bản pháp luật khác và phù hợp với xu thế hội nhập quốc tế. Tuy nhiên, các văn bản pháp luật này chỉ dừng lại ở mức Nghị định nên tính pháp lý chưa cao, chưa điều chỉnh được toàn diện hoạt động của TTCK, do đó cần phải có một văn bản pháp lý cao hơn để tạo cơ sở pháp lý cho TTCK phát triển. Ngoài ra, các NĐT còn phải chịu các rủi ro liên quan đến các chính sách của Chính phủ, như: những thay đổi trong chính sách tỷ giá, lãi suất, lạm phát, tỷ lệ nắm giữ cổ phần trong CTCP của các NĐT chiến lược, các NĐTNN; chính sách xuất nhập khẩu, độc quyền hoặc các quan hệ quốc tế song phương, đa phương...

Tóm lại, sự can thiệp quá sâu của các cơ quan quản lý vào TTCK sẽ ngăn cản sự phát triển của thị trường, bởi nó làm tăng tính rủi ro hệ thống và NĐT sẽ “chùn chân” khi cân nhắc việc tham gia vào thị trường.

2.2.5. Rủi ro về các qui định và chất lượng dịch vụ của sàn giao dịch.

2.2.5.1. Rủi ro về các qui định của sàn giao dịch

Vì yêu cầu đặc thù đòi hỏi bắt buộc kinh doanh CK phải thông qua các tổ chức trung gian, môi giới nên các NĐT có thể phải chịu nhiều rủi ro liên quan đến các qui định, quy trình nghiệp vụ và chất lượng dịch vụ của các tổ chức trung gian. Điển hình là các rủi ro liên quan đến việc tổ chức khớp lệnh và phân lô giao dịch CP trên TTCK có tổ chức.

Việc khớp lệnh định kỳ gây rủi ro cho NĐT vì họ không thể hủy ngang lệnh đã đặt trước khi kết thúc phiên khớp lệnh, bất chấp những biến động mới bất lợi trên thị trường, nếu họ không muốn chịu phạt về sự thay đổi quyết định này. Khớp lệnh định kỳ có thể gây rủi ro cho NĐT vì dễ gây tình trạng cung – cầu ảo trên thị trường và cả tình trạng nghẽn mạch, quá tải hoặc phân biệt đối xử theo kiểu bỏ rơi các NĐT nhỏ như ở một số sàn giao dịch khi thị trường đang ở giai đoạn tăng trưởng vào cuối

năm 2006 và những tháng đầu năm 2007. Tuy vậy, việc khớp lệnh định kỳ cũng có thể tạo cơ hội cho các NĐT giảm bớt thiệt hại khi hủy lệnh đã đặt sau khi khớp lệnh đối với các CK còn dư thừa chưa xử lý hết trong phiên giao dịch gần nhất.

Trong khi đó, việc khớp lệnh liên tục, mặc dù cho phép các NĐT đặt lệnh thận trọng, chính xác hơn, được giải quyết nhu cầu mua – bán nhiều hơn, nhanh chóng, bình đẳng hơn và giảm thiểu tình trạng cung – cầu ảo trên TTCK, song có thể gây rủi ro cho NĐT ở chỗ: khớp lệnh liên tục là giao dịch trên cơ sở khớp lệnh liên tục các lệnh mua – bán CK ngay khi lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch, không phải chờ đến thời điểm định kỳ như khớp lệnh định kỳ.

Trong nguyên tắc xử lý khớp lệnh liên tục này thì quyền ưu tiên luôn dành cho các lệnh mua có mức giá cao hơn và các lệnh bán có mức giá thấp hơn. Trường hợp các lệnh mua và bán có đồng mức giá thì quyền ưu tiên sẽ dành cho lệnh được nhập vào hệ thống giao dịch trước. Đến đây, rủi ro cho NĐT có thể xuất hiện theo 2 cách: hoặc rủi ro vì lệnh mua – bán của họ bị nhập vào hệ thống chậm hơn so với các NĐT khác có lệnh tương tự nên không thực hiện được sớm hoặc hết các lệnh đã đặt (thực tế ở TP.HCM khi khớp lệnh định kỳ thường chỉ khớp được khoảng 60% số lệnh đã được nhập vào hệ thống); hoặc rủi ro vì họ buộc phải mua – bán bằng hết các CK đã đặt lệnh theo mức giá thị trường thời điểm hiện hành cao (khi mua vào) hoặc thấp hơn (khi bán ra) so với mức lệnh đã đặt. Sở dĩ có sự rủi ro này là vì trong quy trình khớp lệnh liên tục sử dụng loại “lệnh thị trường” – gọi tắt là MP. Lệnh này có nghĩa là lệnh mua tại mức giá thấp nhất (sàn) hoặc lệnh bán tại mức giá cao nhất (trần) trên thị trường. Nếu sau khi khớp lệnh theo nguyên tắc trên mà khối lượng đặt lệnh của lệnh MP vẫn chưa thực hiện hết, thì MP sẽ được xem là lệnh bán tại mức giá thấp hơn tiếp theo hiện hành trên thị trường. Do thực hiện nguyên tắc ưu tiên khi khớp lệnh là: bán ở mức giá thấp, mua ở mức giá cao, nên thiệt hại cho NĐT đặt lệnh bán sẽ càng lớn nếu giá bán được ngày một giảm trong quá trình khớp lệnh này vì lệnh mua sẽ khớp số lượng bán với bất kỳ giá nào cho đến khi đủ số lượng. Khi đó, NĐT dễ bị lâm vào tình trạng mua vào ở giá trần và bán ra ở giá sàn. Tuy nhiên, hiện nay trong khớp lệnh liên tục thì lệnh MP vẫn chưa được áp dụng ở cả sàn giao dịch TP.HCM và sàn Hà Nội

Bên cạnh đó, các NĐT nhỏ lẻ trên thị trường CK còn có thể phải đối diện với các rủi ro gắn với sự điều chỉnh quy định về số lượng giao dịch CP thực hiện, cụ thể từ mức 10 CP trước đây, sẽ nâng lên tối thiểu 100 CP mỗi lô giao dịch trong quá trình khớp lệnh liên tục ở TP.HCM. Các rủi ro đối với NĐT nhỏ lẻ sẽ có thể gồm:

- Không thể xé nhỏ các khoản đầu tư như trước, vì đã “bỏ hết trứng vào một giỏ”.
- Không có cơ hội mua các hàng - CK tốt vì chúng chỉ được giao dịch theo lô lớn.
- Chịu thiệt hại do phải là người “bán lẻ”, “mua lẻ” với giá thấp hơn (tới 10%) so với các NĐT có số lượng CP đủ lô quy định, trong khi đó họ cũng không có cơ hội mua lẻ thêm CP (giả sử đã có 90) để làm tròn 100 CP cho đủ lô theo quy định.

2.2.5.2. Rủi ro về chất lượng dịch vụ của sàn giao dịch

Bảo vệ quyền lợi của NĐT, đặc biệt là NĐT cá nhân đang được dư luận quan tâm khá nhiều sau những nghi ngại liên quan đến hoạt động giao dịch nội gián hay việc đối xử không công bằng của các CTCK, tổ chức niêm yết thời gian qua. Tuy nhiên, một vấn đề cũng được coi là không kém quan trọng, đó là sự thiệt hại của NĐT xuất phát từ năng lực yếu kém của chính các CTCK. Vừa qua, NĐT đã có những lời phàn nàn về CTCK Ngân hàng Công thương (IBS) vì cho rằng, sàn liên tục để xảy ra tình trạng mất điện, nghẽn mạng khiến bảng điện tử không hoạt động được. Và chuyện hy hữu chưa từng có với các CTCK ở Việt Nam trong suốt gần 7 năm qua đã xảy ra tại CTCK Đệ Nhất, đó là CTCK này xin tạm ngừng giao dịch tại TTGDCK Hà Nội do chỉ có 1 nhân viên đại diện đặt lệnh tại đây, và nhân viên này xin nghỉ phép vì lý do gia đình. Đệ Nhất không chủ động được nhân lực, liệu rằng việc giao dịch của những người tham gia đầu tư tại sàn Hà Nội thông qua Công ty sẽ như thế nào. Nếu CTCK và cơ quan quản lý không có biện pháp khắc phục và các chế tài phòng ngừa thì ai sẽ bảo vệ quyền lợi của NĐT?. Do vậy, yêu cầu hết sức quan trọng trong tình huống này chính là sự chuẩn bị về nhân sự, các phương án dự phòng.

Bên cạnh vấn đề nhân sự, yêu cầu về hệ thống CNTT ngày càng trở nên quan trọng hơn, tình trạng bị nghẽn lệnh giao dịch đã xảy ra nhiều lần với hầu hết CTCK. Do đó, nhiệm vụ hết sức quan trọng của CTCK là phải cung cấp dịch vụ một cách tốt nhất, kịp thời và hiệu quả.

Liên tiếp trong thời gian gần đây, nhiều NĐT tỏ ra bức xúc khi nhận thấy hoạt động tự doanh của khối CTCK ngày càng lấn lướt các giao dịch trên thị trường và gây nên sự cạnh tranh không bình đẳng giữa các chủ thể cùng tham gia đầu tư. Hơn 7 năm tham gia đầu tư CK, NĐT cá nhân không nhận được bất cứ thông tin nào về hoạt động tự doanh của khối CTCK, trong khi điều bức bối nhất là hàng ngày, họ phải cạnh tranh trực tiếp trên một sân chơi không bình đẳng với đối tượng này để cùng tìm kiếm lợi nhuận.

Trong cuộc chạy đua giành lợi nhuận từ mua đi, bán lại CP hàng ngày, CTCK có lợi thế hơn hẳn các NĐT khác, do đây là đối tượng "cầm chịch" thứ tự nhập lệnh; có nhân viên ngồi tại TTGDCK nên biết thông tin đầy đủ về quan hệ cung cầu đối với từng CK; không phải nghĩ đến phí giao dịch khi tự doanh. Những lợi thế này cho phép CTCK có một quyền lực đặc biệt trong giao dịch, đó là quyền biết trước xu thế giao dịch và quyền hót váng (mua trước khi người ta mua, bán trước khi người ta ào ào bán) trong mọi hoàn cảnh thị trường để trục lợi. Trong khi đó khâu giám sát thị trường của cơ quan quản lý hiện quá yếu. Nhiều NĐT tại sàn BSC, BVSC, SBS từng phản ánh tình trạng CTCK đối xử không công bằng trong đặt lệnh giao dịch hoặc thiếu minh bạch khi quản lý tiền và CK cho khách hàng. Hiện tượng NĐT cãi cọ với nhân viên diễn ra thường xuyên tại nhiều sàn giao dịch, chủ yếu do CTCK không nghiêm túc trong nhập lệnh cho khách hàng, nhập trễ hoặc nhập sai những thông số giao dịch. Người thua thiệt luôn là những NĐT nhỏ lẻ, do không có một cơ quan đủ mạnh và thường trực đứng ra phân xử loại tranh chấp này.

Hiện nay, phiếu lệnh bắt buộc phải ghi thời gian đặt lệnh, nên CTCK sẽ kiểm soát được thời gian đặt lệnh của NĐT, nhưng không ai kiểm soát thời gian đặt lệnh của CTCK (đưa lệnh cuối phiên vẫn có thể ghi thời gian là đầu phiên). Để giải tỏa mâu thuẫn này, không có cách nào khác là phải tạo ra một thị trường giao dịch bình đẳng cho tất cả các chủ thể tham gia.

Hơn ai hết, các CTCK là những người hiểu rất rõ những quy định của luật nhưng những hành vi vi phạm về việc đặt lệnh mua và bán một loại CK trong cùng một phiên giao dịch vẫn thường xuyên xảy ra. Ngày 14/08/2007, CTCK Trảng An đã

đồng thời đặt lệnh mua và lệnh bán chứng chỉ quỹ PRUBF1 từ TK tự doanh. Trước đó, ngày 10/08/2007, CTCK Ngân hàng Công thương Việt Nam cũng mua và bán CP SHC chỉ trong một phiên. Việc làm của hai công ty trên có thể tạo ra một lượng cung – lượng cầu "ảo" trên bảng điện tử và gây hiểu lầm cho nhiều NĐT. Tuy nhiên, hiện SGDCK TP.HCM chỉ dừng ở việc nhắc nhở, yêu cầu giải trình hoặc đưa ra mức xử phạt nhẹ. Thực tế này cho thấy, khi mức xử lý không đủ tính răn đe thì có thể gây tác dụng ngược. Trên TTCK, không thiếu những đối tượng sẵn sàng phạm luật khi mà món lợi họ đạt được lớn gấp nhiều lần khoản tiền phạt (nếu bị phát hiện và xử lý).

2.2.6. Các loại rủi ro khác

Bên cạnh những loại rủi ro trên thì các NĐT chứng khoán, nhất là các NĐT nhỏ lẻ có thể phải gánh chịu nhiều rủi ro liên quan đến các chấn động thị trường trong nước và nước ngoài gây ra, bởi:

- Các trào lưu mua, bán CK theo tâm lý đám đông làm phá vỡ các quy luật vận động bình thường của thị trường.

- Các hoạt động đầu cơ, tung tin đồn thất thiệt, gây nhiễu thông tin và tự đánh bóng, thổi giá hoặc thậm chí lừa đảo và thông đồng có tổ chức của các NĐT chuyên nghiệp đủ sức gây biến động thị trường hòng trục lợi. Đặc biệt từ đầu năm 2006 đến nay, TTCK trở nên sôi động và có nhiều bất cập nảy sinh. Và có một thực tế là có những trường hợp thanh tra vào cuộc nhưng không có công bố kết luận cuối cùng và cũng không loại trừ có những bất cập không thể kiểm soát hết. Ngày 30/05/2007, Chánh Thanh tra UBCKNN đã ban hành Quyết định số 05/QĐ-TT về việc xử phạt một cá nhân 30 triệu đồng vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK vì đã tạo cung cầu giả để thao túng giá CP. Ngày 18/07/2007, Chánh Thanh tra UBCKNN cũng đã quyết định về việc xử phạt vi phạm hành chính 160 triệu đồng đối với 2 cá nhân do cấu kết với nhau trong giao dịch chứng chỉ quỹ VFMVF1 nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo và thao túng giá. Đến lúc này thì vai trò của thanh tra, giám sát CK trở nên nổi bật trong yêu cầu bảo vệ thị trường và bảo vệ NĐT.

Cuối cùng, rủi ro lớn nhất và cũng là nguồn cội của mọi rủi ro trong đầu tư CK chính là rủi ro từ sự sai lầm do thiếu hiểu biết, thiếu kỹ năng tổng hợp, phân tích

và phản ứng thị trường nhạy bén, chính xác của bản thân NĐT khiến cho NĐT gặp rủi ro lớn khi không thể chọn lọc hoặc xử lý một núi thông tin hằng ngày, chính xác có, thất thiệt có. Chính vì thế, NĐT nhiều khi tự gây ra rủi ro cho chính mình và hiện tượng này là khá phổ biến.

2.2.7. Bài học kinh nghiệm

Trong nền kinh tế thị trường, dường như không có hoạt động đầu tư kinh doanh nào lại không có nguy cơ gặp rủi ro. Lợi nhuận càng cao, rủi ro càng lớn. Đầu tư CK cũng không nằm ngoài quy luật này, thậm chí, ở mức sâu đậm và đa diện hơn. Từ thực tiễn của TTCK Việt Nam trong thời gian qua, chúng ta có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm trong đầu tư CK.

2.2.7.1. Bài học kinh nghiệm từ thị trường

Khi thị trường tăng trưởng với tốc độ chóng mặt, việc kiếm tiền từ đầu tư CK tưởng chừng như dễ dàng, rất nhiều người huy động vốn từ nhiều nguồn, đặc biệt là cầm cố để mua CK. Tâm lý đã mua là có lời khiến NĐT không cân nhắc hết những rủi ro do thị trường mang lại. Kết quả là khi thị trường bước sang giai đoạn điều chỉnh, không có tiềm lực tài chính, những NĐT vốn mỏng buộc phải cắt lỗ - rút khỏi thị trường. Hơn nữa, việc thiếu tính bền vững trong hoạt động đầu tư, chủ yếu là tìm kiếm lợi nhuận trong ngắn hạn mà không tính toán đến các chi phí hoặc rủi ro có thể có của NĐT cũng là một nguyên nhân khiến thị trường có những diễn biến khó lường như thời gian qua. Đã qua rồi những cơ hội ngắn ngủi và các ảo tưởng về kinh doanh CK đơn giản chỉ là mua CK vào, “đợi giá lên một chiều và khi cần tiền thì bán ra”.

Với một thể chế thị trường bậc cao, việc nhiều tổ chức công bố những báo cáo nghiên cứu thị trường là hoàn toàn bình thường, NĐT chỉ nên xem xét những nhận định đó dưới góc độ tham khảo, không nên coi đó là kim chỉ nam cho thị trường. Khi tiếp cận các báo cáo, phân tích này thì mỗi người có một cách nhìn khác nhau và quyết định vẫn thuộc về NĐT. Không nên đổ lỗi cho các báo cáo này khi mình đưa ra các quyết định sai lầm vì căn cứ vào các bản báo cáo đó. Tuy thế, ở một thị trường mới nổi như TTCK Việt Nam thì việc công bố các báo cáo đó có tác động khá lớn đến thị trường, đặc biệt khi nó được công bố trong giai đoạn thị trường ảm đạm.

Diễn biến của TTCK trở nên vô cùng phức tạp bởi mức dao động khá cao của chỉ số VN-Index ở những phiên giao dịch kế tiếp nhau. Điều này trở thành yếu tố kích thích nhiều NĐT trong nước đầu tư ngắn hạn, đặc biệt là khi diễn biến tăng, giảm giá CP phụ thuộc nhiều vào động thái đầu tư của NĐTNN. Thông thường khi đầu tư theo “bầy đàn”, NĐT trong nước hiểu rất ít về CP đang nắm giữ, nên khi có những thông tin bất thường, họ thường phản ứng ngay bằng cách bán ra gây ra những khoản lỗ không nhỏ. Do vậy, NĐT trong nước cần cẩn thận khi đầu tư theo NĐT ngoại, nhất là khi đầu tư vào những CP có thị giá thấp. Tính kỷ luật trong quá trình “lướt sóng” cần được đề cao, cần bán ngay CP khi giá tăng hoặc giảm 5% - 10%.

2.2.7.2. Bài học kinh nghiệm từ bản thân các NĐT

Đầu tư CK luôn là phương thức đầu tư hiệu quả với những khoản lợi nhuận lớn. Tuy nhiên, thị trường CK cũng là nơi chứa đựng rất nhiều rủi ro. Nếu không có “sự tinh táo” hợp lý thì chỉ một sai lầm nhỏ cũng có thể khiến NĐT trắng tay sau một phiên giao dịch.

Tất cả những NĐT, khi đầu tư vào CP thì luôn kỳ vọng vào mức chi trả cổ tức và khả năng tăng giá trị trên thị trường để thu lợi nhuận. CP, cũng giống như những loại hàng hóa khác khi tham gia trên thị trường có giá cả luôn biến đổi. Chính vì vậy, vấn đề quan trọng cần đặt ra đối với các NĐT là cần phải lựa chọn thời điểm thích hợp nhất và tốt nhất để mua hoặc bán CP, thu về lợi nhuận. Đây được xem là vấn đề khá khó khăn đối với các NĐT. Là một NĐT cần phải hết sức bản lĩnh, tinh táo và kiên nhẫn, đặc biệt là khi có thông tin gây biến động giá trên thị trường.

Theo dõi biến động giá cả cũng là một cách để các NĐT tích lũy kinh nghiệm trong đầu tư CK. Nhiều người coi CK là một trò chơi trí tuệ. Tính toán nhanh, biết cách thu thập thông tin, quyết đoán và kinh nghiệm là chìa khoá để thắng trong trò chơi này. Nhưng phần lớn những NĐT mới và chỉ muốn đầu tư theo trào lưu thì cho rằng, đây là một canh bạc, thắng thua là do may rủi. Dù là canh bạc, hay là một trò chơi hấp dẫn thì CK vẫn rất hấp dẫn những NĐT, mặc dù có người đã gặp nhiều thất bại. Đối với những NĐT mới, chưa gặp thất bại trong đầu tư CK, hay chẳng sẽ bắt đầu từ những khoản đầu tư nhỏ và áp dụng quy tắc "bỏ trứng vào nhiều giỏ" để chia

nhỏ và phân tán rủi ro; tích lũy kinh nghiệm trước khi trở thành những NĐT chuyên nghiệp trên sàn CK.

Tình hình tài chính, hoạt động SXKD của DN là yếu tố quan trọng nhất quyết định giá trị của CP. Mặc dù giá giao dịch trên thị trường nhiều lúc không phản ánh đúng giá trị của CP nhưng việc phân tích các chỉ số tài chính cơ bản cũng giúp NĐT lựa chọn những CP tốt và an toàn. Bản cáo bạch và các báo cáo tài chính luôn được xem như một tài liệu then chốt. Bản báo bạch là phương tiện giúp họ đánh giá mức độ sinh lời và triển vọng của công ty trước khi quyết định có đầu tư vào công ty hay không. Một quyết định thiếu thông tin có thể làm các NĐT phải trả giá đắt. Do vậy, các NĐT nên đọc bản cáo bạch một cách kỹ lưỡng và tìm hiểu rõ những may rủi thực sự của công ty trước khi ra quyết định đầu tư. Nên đánh giá cẩn thận những yếu tố cơ bản của công ty dự định đầu tư thông qua việc nghiên cứu các thông tin trong bản cáo bạch. Mặc dù những đợt chào bán lần đầu ra công chúng dường như là cơ hội đầu tư tốt vì chúng thường mang lại lợi nhuận ban đầu cao, tức là tiền chênh lệch do CP tăng giá; nhưng rủi ro vẫn tồn tại và không có gì bảo đảm là sẽ thu được tiền chênh lệch hoặc tiền chênh lệch sẽ được như mức mà NĐT trông đợi.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Ở chương 2, tác giả trình bày khái quát về tình hình hoạt động của TTCK Việt Nam từ những ngày đầu thành lập đến nay và nhận diện những rủi ro mà NĐT phải đối mặt khi tham gia thị trường. Qua 7 năm hoạt động, mặc dù trải qua những thăng trầm nhưng TTCK Việt Nam đã thực sự có những bước phát triển rất khả quan về nhiều mặt như: qui mô thị trường, số lượng công ty niêm yết, giá trị vốn hóa thị trường,...Tuy nhiên, bất kỳ thị trường nào cũng có rủi ro và bất kỳ hoạt động nào mang lại lợi nhuận cũng đều tiềm ẩn rủi ro, mà NĐT thì luôn mong muốn rủi ro được giới hạn ở mức có thể chấp nhận được. Lực hút NĐT đến với thị trường mạnh hay yếu phụ thuộc chủ yếu vào 2 yếu tố là tỷ suất sinh lợi và rủi ro. Do đó, để hạn chế rủi ro cho các NĐT, thu hút các NĐT tham gia vào thị trường, các cơ quan quản lý ngay từ bây giờ cần phải xây dựng và thực hiện các biện pháp nhằm minh bạch hóa thị trường, nâng cao hiệu quả quản trị DN.

CHƯƠNG 3

CÁC GIẢI PHÁP NHẪM HẠN CHẾ RỦI RO TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

CHƯƠNG 3

CÁC GIẢI PHÁP NHẪM HẠN CHẾ RỦI RO TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. Giải pháp đối với công ty niêm yết

Nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh và công tác quản trị công ty

Thời gian qua niềm tin của NĐT ít nhiều bị giảm sút khi thị trường có những đợt điều chỉnh sâu và mạnh. Muốn lấy lại sự quan tâm của NĐT, một trong những biện pháp đó là nâng cao chất lượng của các CP niêm yết. Muốn được như vậy, các công ty niêm yết phải chính mình nâng cao hiệu quả hoạt động SXKD, phải có một chiến lược kinh doanh rõ ràng, đầu tư hiện đại hóa công nghệ, mở rộng thị trường, đào tạo nhân lực có chất lượng cao, lành mạnh và minh bạch hóa trong công tác tài chính – kế toán.

Ngày 19/01/2007 Chính phủ ban hành Nghị định 14/2007/NĐ-CP qui định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán, trong đó có nội dung: “CK bị hủy bỏ niêm yết khi tổ chức niêm yết lỗi trong 3 năm liên tục hoặc bị sáp nhập, hợp nhất, chia, giải thể hay phá sản. DN ngừng hoạt động SXKD chính từ 1 năm trở lên hoặc bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh trong lĩnh vực chuyên ngành cũng phải rời sàn”. Chính những qui định khắt khe này buộc các DN niêm yết phải không ngừng nỗ lực cải thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động SXKD.

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế quốc tế, vấn đề quản trị công ty ngày càng trở thành vấn đề thời sự của hầu hết các quốc gia trên thế giới nhằm tăng cường khả năng cạnh tranh của hệ thống DN và nền kinh tế. Do đó, các DN niêm yết trên TTCK Việt Nam cần thiết phải xây dựng cho mình một thông lệ quản trị công ty. Mục tiêu lớn nhất của quản trị công ty là bảo vệ lợi ích của NĐT, bảo đảm NĐT được đối xử công bằng và tối đa hóa giá trị khoản đầu tư của họ. Mục tiêu này phải được thực hiện trong một môi trường DN hoạt động vì lợi nhuận, đồng thời tuân theo một loạt các qui định rõ ràng đảm bảo trung thực và công bằng. Các DN thực hiện quản trị công ty tốt có xu hướng kiểm soát rủi ro liên quan đến hoạt động

kinh doanh của DN một cách tốt hơn. Nhờ vào hệ thống báo cáo minh bạch và chính xác, Ban giám đốc, Hội đồng quản trị và NĐT có được bức tranh rõ ràng hơn về tình hình tài chính của DN. Quản trị công ty tốt định nghĩa một cách rõ ràng các quy trình và trách nhiệm, tạo điều kiện cho việc ra quyết định được thực hiện trên cơ sở thông tin đầy đủ và khách quan hơn.

TTCK và quản trị công ty có mối liên hệ mật thiết, tương hỗ và thúc đẩy lẫn nhau. Quản trị công ty tốt giúp TTCK phát huy được tính hiệu quả, công khai, minh bạch, góp phần bảo vệ NĐT tốt hơn. Ngược lại, niềm yết trên TTCK tạo ra cơ hội thúc đẩy quản trị công ty tốt nhất thông qua cơ chế công bố thông tin thường xuyên và tạo môi trường minh bạch cho hoạt động thu tóm và sáp nhập. Cơ chế này tạo ra sự cạnh tranh có hiệu quả giữa những nhà quản trị công ty, những nhà quản trị kém sẽ nhanh chóng thay thế bởi những nhà quản trị tốt hơn. Vì vậy, việc CPH và niềm yết trên TTCK sẽ góp phần cải thiện sức cạnh tranh của DN Việt Nam cũng như môi trường đầu tư Việt Nam.

Gần đây, các NĐT quan tâm đến câu chuyện một số DN lớn, điển hình là FPT đang phát triển theo mô hình tập đoàn bằng việc mở ra nhiều công ty con cùng mang thương hiệu của công ty mẹ. Sự quan tâm này đã tạo nên một “làn sóng báo chí” khi NĐT được biết trong một số các DN mang thương hiệu FPT, công ty mẹ chỉ góp một phần vốn nhỏ, một phần khác là vốn góp của thành viên ban điều hành công ty. Cổ đông cảm nhận được sự mất mát khi thương hiệu FPT bị chia sẻ và niềm tin của NĐT đã bị mất làm cho giá CP FPT liên tục giảm trong thời gian qua. Do đó, để có thể xây dựng và duy trì giá trị thương hiệu, DN trước hết phải quan tâm đến mối quan hệ với công chúng, trong đó cảm xúc thị trường là yếu tố cực kỳ quan trọng. Hiện nay, nhiều DN Việt Nam chưa quan tâm đến công tác này, thậm chí có những DN đã trở thành sở hữu của đại chúng nhưng cách quản trị vẫn theo kiểu gia đình trị. Trường hợp CP FPT bị giảm giá mạnh vừa qua là một minh chứng cho thấy, công tác quản trị DN, ngay cả những DN đầu ngành tại Việt Nam còn quá yếu. Một DN được quản trị tốt thường chọn thời điểm có thông điệp ra công chúng là khi giá CP tăng quá cao chứ không phải khi giá CP giảm quá sâu. Bên cạnh đó, hệ thống quản trị DN tốt sẽ thúc đẩy mọi hoạt động của DN, tăng cường khả năng tiếp cận của DN với các

nguồn vốn bên ngoài ở mức chi phí thấp hơn, giúp công ty tăng cường giá trị, quản lý tốt rủi ro, nâng cao hiệu quả đầu tư và duy trì phát triển ổn định.

3.2. Giải pháp đối với CTCK

Phát triển và nâng cao chất lượng dịch vụ cung cấp cho NĐT

Một trong những giải pháp chiến lược để nâng cao hoạt động đầu tư, giảm thiểu rủi ro trong đầu tư CK, tạo cầu nối cho cung cầu CK gặp nhau là phải mở rộng phát triển qui mô và nâng cao chất lượng dịch vụ hoạt động của các tổ chức tài chính trung gian, đặc biệt chú trọng đến việc nâng cao nghiệp vụ và tính chuyên nghiệp trong việc cung cấp dịch vụ.

CTCK là một trong những định chế tài chính trung gian quan trọng tham gia hoạt động trên TTCK. Từ khi thành lập đến nay TTCK Việt Nam đã thu hút trên 60 CTCK được thành lập. Đây cũng là thành công mà TTCK đem lại sau 7 năm đi vào hoạt động. Trong số các nghiệp vụ kinh doanh CK thì hoạt động môi giới là quan trọng nhất và phổ biến nhất, đóng góp quan trọng cho việc tăng tính thanh khoản cho thị trường và mở rộng qui mô giao dịch thị trường. Tuy nhiên, hoạt động môi giới của hầu hết các CTCK trong thời gian qua chưa đáp ứng được sự mong đợi của khách hàng.

Nhu cầu được tư vấn của NĐT cá nhân rất cao. Nhất là thời điểm hiện nay, khi thị trường không còn cảnh mua đâu, thắng đó nên NĐT rất cần có nhiều thông tin, có người trao đổi trước khi đưa ra quyết định cuối cùng. Nhưng nhìn chung, những lời tư vấn của các nhân viên môi giới còn nặng về cảm tính, không chuyên sâu về phân tích. Hơn nữa, các quy định ràng buộc về trách nhiệm của người tư vấn hầu như không có nên NĐT phải biết sàng lọc và xem đó như một nguồn thông tin tham khảo. Để nâng cao chất lượng dịch vụ, thu hút nhiều hơn các NĐT tham gia và nhằm hạn chế rủi ro cho các NĐT, các CTCK cần phát triển các hình thức tư vấn đầu tư và nâng cao năng lực hiệu quả hoạt động tư vấn cho khách hàng:

- Các CTCK phải chủ động tuyển dụng có chọn lọc một đội ngũ nhân viên tư vấn có năng lực thực sự, có ý thức, tác phong năng động, hoạt bát, có đạo đức nghề

nghiệp tốt. Đây là một trong những vấn đề khó khăn đối với các CTCK hiện nay khi mà vấn đề nhân sự trong lĩnh vực tài chính trở nên khan hiếm trong thời gian qua.

- Định kỳ, các CTCK nên tổ chức các buổi hội thảo, tọa đàm về nghiệp vụ chuyên môn, để các nhân viên nghiệp vụ học hỏi kinh nghiệm lẫn nhau, tức là không chỉ đào tạo theo hướng chuyên nghiệp, mà còn phải đào tạo song phương theo hướng đào tạo và tự đào tạo. Bên cạnh đó, các CTCK cần phải tổ chức các buổi tư vấn, thuyết trình, giải đáp những thắc mắc để nâng cao kiến thức và kinh nghiệm cho các NĐT.

- Các CTCK cũng cần có chế độ đãi ngộ xứng đáng đối với các nhân viên tư vấn làm tốt chuyên môn, nhằm khuyến khích họ phát huy hơn nữa năng lực của mình.

- Đối với việc tư vấn cho các cá nhân cần phân biệt rõ thành hai loại hình khách hàng. Đó là những người cần tư vấn sẽ phải chịu thêm một mức phí tư vấn và những người hoàn toàn không cần tư vấn. Trong đó, đối với những người cần tư vấn có thể xem xét việc phát triển loại hình tư vấn toàn phần.

Giao dịch CK qua mạng Internet là một hình thức phổ biến trên thế giới hiện nay, nhưng ở nước ta hình thức này chỉ mới xuất hiện, còn mới mẻ trong công chúng và các NĐT. Ngoài ra, các CTCK cũng chưa chú trọng nhiều vào việc triển khai dịch vụ này. Hiện nay, khi muốn đặt lệnh, hầu hết các NĐT đều đi đến CTCK để thực hiện. Để giúp các NĐT có thể tiếp cận một cách nhanh chóng và thuận tiện với TTCK mọi lúc, mọi nơi thì các CTCK cần hiện đại hóa hệ thống giao dịch, mở rộng giao dịch qua mạng Internet, tin nhắn, điện thoại, fax,... Bên cạnh đó, các CTCK cũng cần phải mở rộng phạm vi hoạt động, các chi nhánh, phòng giao dịch và các đại lý nhận lệnh để tạo điều kiện cho tất cả các NĐT ở các tỉnh, thành phố không có sàn giao dịch được tiếp cận với TTCK.

Khi quy mô TTCK gia tăng cả về hàng hoá và NĐT, các CTCK đã không đủ khả năng đáp ứng của cơ sở hạ tầng công nghệ và thiết bị khiến cho tình trạng nghẽn lệnh và quá tải không nhập hết lệnh thường xuyên xảy ra. Chính điều này cho thấy hệ thống CNTT của một số CTCK còn rất yếu kém, đặc biệt là khả năng bảo mật hệ

thống. Vì vậy, đầu tư công nghệ là một yêu cầu cấp bách hiện nay của các CTCK. Những lỗi như chậm và sai sót khi nhập lệnh hay từ chối khách hàng vì quá đông,... sẽ là điều không còn được chấp nhận trong một thị trường phát triển ổn định. Thời gian vừa qua, chúng ta đã thấy nhiều vụ việc nhân viên CTCK bị cảnh cáo vì can thiệp trái pháp luật vào các lệnh giao dịch. Do đó, để hạn chế điều này, chúng ta cần nhanh chóng triển khai đồng bộ hệ thống giao dịch mà con người không thể can thiệp được. Có như vậy, TTCK mới trở nên công bằng hơn và quyền lợi NĐT mới ít bị ảnh hưởng.

Thực tế, trước đây khi TTGDCK TP.HCM chuẩn bị khớp lệnh liên tục, rất nhiều công ty sẵn sàng đáp ứng nhưng chỉ vì một vài đơn vị không sẵn sàng, chuyện khớp lệnh trực tiếp buộc phải hoãn lại. Vì vậy, một trong những yêu cầu đầu tiên để nâng cao chất lượng phục vụ chính là đầu tư hạ tầng công nghệ thông tin. Hiện tại, một số CTCK đã mạnh dạn đầu tư hệ thống công nghệ đủ năng lực đáp ứng cho giao dịch hiện đại và những CTCK khác nếu không đẩy nhanh tiến trình, họ sẽ không đáp ứng yêu cầu mới về tiêu chuẩn thành viên giao dịch và sẽ loại bỏ tư cách thành viên.

Hiện nay, phí giao dịch mà CTCK thu của khách hàng dao động trung bình khoảng 0,5%. Ngoài các thao tác giao dịch, họ không còn dịch vụ tiện ích nào khác cho khách hàng. Đây là một mức phí quá cao. Cho dù thị trường có tốt hay xấu đến như thế nào đi nữa thì mức phí đó vẫn không thay đổi, thậm chí nếu càng tốt thì CTCK càng lợi. Nên chăng các CTCK cần điều chỉnh lại mức phí giao dịch hợp lý hơn, đa dạng hóa các dịch vụ tiện ích khác cho khách hàng, hỗ trợ hơn nữa về chiến lược cho các nhà quản lý, thể hiện cao hơn nữa vai trò trung gian tích cực trên TTCK Việt Nam.

Ngoài ra, để tạo môi trường cạnh tranh nhằm nâng cao chất lượng phục vụ khách hàng thì nên khuyến khích các định chế tài chính trung gian nước ngoài tham gia vào việc cung cấp các dịch vụ cho NĐT. Sự ra đời của các thành viên mới sẽ tạo thêm cơ hội lựa chọn cho NĐT, tạo áp lực cạnh tranh để các thành viên không ngừng phát triển hơn, tiến sâu hơn theo định hướng mở rộng hoạt động và chuyên sâu trong nghiệp vụ, thậm chí nếu có đào thải, đó cũng là qui luật chung của thị trường. Với

chất lượng dịch vụ ngày càng nâng cao thì các NĐT phần nào hạn chế được những rủi ro không đáng có của mình.

3.3. Giải pháp đối với các nhà đầu tư

3.3.1. Đa dạng hóa danh mục đầu tư

Đầu tư CK là chuyển hoá nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội thành vốn đầu tư dài hạn có lợi cho việc huy động tập trung vốn. Thông qua TTCK, hoạt động này phân bổ một cách hữu hiệu các nguồn lực, thực hiện phân phối hợp lý và sử dụng có hiệu quả nguồn vốn xã hội, nâng cao hiệu suất sử dụng vốn nhưng những ai tham gia vào sân chơi này cũng phải nếm trải những rủi ro mà thị trường gây ra. Tuy nhiên, có những nguyên tắc cơ bản của đầu tư CK để một NĐT có thể tối thiểu hoá được rủi ro và tối đa hoá được lợi ích, một trong những nguyên tắc đó là phân tán đầu tư.

Đa dạng hóa danh mục đầu tư chính là phân tán rủi ro, việc bỏ vốn đầu tư vào các TP, CP có độ rủi ro khác nhau dựa trên những tỷ lệ đầu tư không giống nhau trên thị trường để xây dựng nên một cơ cấu tài sản hợp lý nhằm hạn chế tối đa rủi ro đầu tư. Hơn thế nữa, việc đa dạng hóa danh mục đầu tư còn giúp NĐT gắn liền lợi ích cá nhân vào nhiều ngành như: CP ngành công nghệ thông tin, ngân hàng, bất động sản,... Phân tán hoá đầu tư CK tuy không hoàn toàn có thể xoá bỏ được hết các rủi ro nhưng nó có thể làm giảm thiểu tối đa mức rủi ro đó. “Không nên để tất cả trứng vào cùng một rổ” là câu nói minh chứng cho trường hợp này. Nói chung, khi tiến hành phân tán đầu tư, NĐT cần quan tâm đến 2 nội dung chính:

- Một là, để kế hoạch đầu tư không đương đầu với rủi ro lớn, điều đầu tiên mà các NĐT cần quan tâm là đảm bảo đồng vốn của mình được an toàn, không bị giảm. Vì vậy, khi đầu tư CK nên tránh tập trung vào một loại CK mà cần chia ra nhiều loại CK khác nhau, tức là phân tán rủi ro. Nếu đầu tư tất cả vốn vào một loại CP nào đó mà tình hình kinh doanh của công ty đó không được tốt, thậm chí đi đến phá sản thì NĐT không những không thu được cổ tức mà còn bị mất cả vốn. Khi đầu tư vào nhiều loại CP, cho dù có một vài loại CP trong số đó gặp rủi ro thì ta vẫn có thể thu được lợi từ những CP khác để bù đắp lại thiệt hại. Bên cạnh đó, NĐT cần theo dõi thông tin về các đơn vị đang niêm yết như thông tin tổng quan về công ty, báo cáo

của hội đồng quản trị, báo cáo kiểm toán, kết quả kinh doanh, doanh thu, rủi ro tài chính, tính thanh khoản,...

- Hai là, khi tiến hành đầu tư vào nhiều loại CK cũng cần phải chú ý đến phương hướng đầu tư. NĐT không những đầu tư vào các CP có mức thu lợi cao mà còn phải đầu tư vào các TP tuy có mức thu lợi thấp nhưng tương đối an toàn. Cho dù mất vốn trong đầu tư CP nhưng vẫn còn TP, không đến mức phải mất hoàn toàn. Rủi ro là vấn đề cốt yếu mà các NĐT phải nghĩ đến trước khi thực hiện đầu tư và luôn có một quy luật bất biến là "ở đâu rủi ro cao thì ở đó lợi nhuận cao", nên nhiều NĐT đã lao đầu vào những loại CK rủi ro cao với tư tưởng "được ăn cả ngã về không". Tuy nhiên, một NĐT chứng khoán khôn ngoan phải biết suy tính rủi ro cao đến mức nào thì chấp nhận được và lợi nhuận thấp đến mức nào thì vẫn chấp nhận được để đầu tư an toàn hơn. Xuất phát từ thực tế cơ bản này, những NĐT khi tham gia hoạt động đầu tư cần phải chú ý đến 4 vấn đề sau đây:

+ Phải suy nghĩ và đánh giá đúng thực lực kinh tế của mình, tốt nhất là không nên vay mượn để đầu tư. Nếu không khi gặp rủi ro thì nợ nần sẽ chông chất.

+ Không nên dùng những khoản chi phí sinh hoạt hàng ngày để đầu tư mà nên dùng những khoản tiết kiệm.

+ Do rủi ro của TTCK là biến đổi khôn lường cho nên khi đầu tư, NĐT phải linh hoạt điều chỉnh cơ cấu đầu tư của mình để thích ứng với tình hình thị trường.

+ Nên lựa chọn những điều kiện phù hợp với bản thân và phương thức đầu tư có hiệu quả chứ không nên đầu tư theo kiểu "tâm lý bầy đàn".

Tuy nhiên, đối với các NĐT ngắn hạn nên đầu tư thông qua Quỹ đầu tư. Đây là cách đầu tư khá an toàn vì khi đó vốn của NĐT cá nhân sẽ được tập hợp lại thành một số lượng lớn để đầu tư vào nhiều công ty khác nhau. Qua đó, NĐT có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư và hưởng lợi từ hệ thống quản lý rủi ro chuyên nghiệp của các công ty quản lý quỹ.

3.3.2. Quản lý và kiểm soát rủi ro

Song song với việc đa dạng hóa danh mục đầu tư, để đạt được tỷ lệ lợi nhuận cao đồng thời hạn chế đến mức thấp nhất rủi ro trong đầu tư CK, vấn đề đặt ra đối

với các NĐT là phải quản lý được mức rủi ro này. Vấn đề quan trọng nhất trong quản trị rủi ro là phải xây dựng được quy trình quản lý rủi ro. Thông thường, quản lý rủi ro được chia thành 5 bước:

- *Bước 1: Nhận dạng rủi ro.* Đây là bước đầu tiên nhằm tìm hiểu cặn kẽ về bản chất của rủi ro. Cách đơn giản và trực tiếp nhất là liệt kê từng nhân tố và các biến cố có thể gây ra rủi ro. Cách làm rõ bản chất của rủi ro là:

+ Thứ nhất: Nhận dạng những tác nhân kinh tế có thể gây ra rủi ro, ví dụ: yếu tố lãi suất, lạm phát, tỷ giá hối đoái, tăng trưởng kinh tế,...

+ Thứ hai: Tìm hiểu xem chiều hướng có thể gây ra rủi ro, ví dụ: việc Ngân hàng Trung ương tăng lãi suất sẽ tác động đến giá cả CK như thế nào?.

+ Thứ ba: Kiểm tra lại xem biểu hiện rủi ro đang phân tích có phụ thuộc vào biến cố nào khác hay không, chẳng hạn công ty có biểu hiện rủi ro trong trường hợp không được tín nhiệm của khách hàng,...

- *Bước 2: Ước tính, định lượng rủi ro.* Bước này sẽ đo lường mức độ phản ứng của công ty đối với các nguồn gốc rủi ro đã xác định ở trên. Cụ thể, dùng một phương pháp giả định nếu có nhân tố rủi ro thì công ty được gì và mất gì.

- *Bước 3: Đánh giá tác động của rủi ro.* Để đánh giá rủi ro người ta thường làm bài toán chi phí và lợi tức. Đôi khi, việc quản lý rủi ro tiêu tốn nhiều nguồn lực của công ty như tiền bạc và thời gian, do đó cần phải cân nhắc xem liệu việc quản lý rủi ro như vậy có thực sự đem lại lợi ích lớn hơn chi phí bỏ ra để thực hiện nó hay không.

- *Bước 4: Đánh giá năng lực của người thực hiện chương trình bảo hiểm rủi ro.* Để quản lý rủi ro có 2 chiến lược:

+ Thứ nhất: Dựa vào tổ chức tài chính chuyên nghiệp, thuê họ thiết kế một giải pháp quản lý rủi ro cụ thể, thích hợp với chiến lược quản lý của công ty.

+ Thứ hai: Tự công ty đứng ra thực hiện phòng chống rủi ro bằng cách sử dụng các công cụ CK phái sinh như chứng quyền, chứng khế, quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai... đồng thời xây dựng một đội ngũ nhân viên của công ty có khả năng lập và thực hiện hàng rào chống rủi ro. Vấn đề này đòi hỏi nhân viên

công ty vừa phải thiết kế đúng lại vừa phải thực hiện tốt chương trình phòng chống rủi ro bởi quản lý rủi ro cần phải được theo dõi thường xuyên và điều chỉnh kịp thời với sự biến đổi của thời gian.

- *Bước 5: Lựa chọn công cụ và quản lý rủi ro thích hợp.* Đây là bước mấu chốt cuối cùng trong việc xây dựng chiến lược quản lý rủi ro. Trong bước này nhà quản lý phải chọn một giải pháp cụ thể. Chẳng hạn, đối với các công cụ trên thị trường hối đoái, người ta có thể sử dụng hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, swap... làm công cụ phòng chống rủi ro, công cụ này có ưu điểm là có tính thanh khoản cao và có hiệu quả về giá.

Bên cạnh việc quản lý rủi ro, để quá trình đầu tư được thành công đòi hỏi NĐT thực hiện tốt quá trình kiểm soát rủi ro các khoản đầu tư. Vẫn còn rất nhiều rủi ro tiềm ẩn trên thị trường sẵn sàng “ập tới” NĐT nếu họ lơ là mà bỏ qua giai đoạn này. Mỗi người có những cách khác nhau để chăm sóc và kiểm soát rủi ro các khoản đầu tư của mình. Và có một số công việc mà các NĐT nên làm là:

Thứ nhất, lập sổ sách theo dõi để có thể quản lý tốt các hoạt động đầu tư. Khi có gì đột xuất xảy ra thì NĐT có thể dễ dàng tìm kiếm những dữ liệu cần thiết cho hoạt động đầu tư của mình; lưu giữ tất cả các hợp đồng theo thứ tự ngày tháng. Đây là tập hồ sơ đầy đủ về danh mục đầu tư để NĐT theo dõi và tính toán các khoản thuế phải nộp (đối với NĐT là tổ chức); ghi nhận đầy đủ, chi tiết về các khoản cổ tức hay tiền lãi đã nhận được, cùng số lượng CK đang nắm giữ, giá mua vào, giá cả vào các thời điểm định giá sau đó. Lượng thông tin này sẽ làm nền tảng cho một hệ thống theo dõi hoàn hảo những loại CK mà NĐT theo sát. Nếu NĐT muốn có một phương pháp tinh vi hơn, các CTCK sẽ có những phần mềm điện toán giúp NĐT cập nhật giá cả và vẽ biểu đồ thành tích của danh mục đầu tư trên máy tính cá nhân của NĐT.

Thứ hai, thường xuyên thu thập thông tin. Nắm thông tin là yêu cầu rất quan trọng đối với các NĐT trong quá trình kiểm soát các khoản đầu tư. Có nắm tốt thông tin thì NĐT mới có thể nhạy bén trước những biến động của thị trường, của nền kinh tế, tránh khỏi tình trạng “nước đến chân mới nhảy”. NĐT muốn đích thân nghiên cứu đầu tư phải tinh lọc từ nhiều nguồn thông tin khác nhau như: các bản tin ngày từ

TTGDCK, các phương tiện truyền thông đại chúng (báo in, truyền hình, đài phát thanh, báo điện tử, mạng Internet), các bản tin ngày và tin tuần kèm theo các bài phân tích về thị trường CK được cung cấp bởi các CTCK, và cuối cùng là loại thông tin căn bản nhất – báo cáo tình hình hoạt động từ các công ty niêm yết. Qua đó, NĐT có thể đánh giá, phân tích chính xác về sự biến động của TTCK và các cổ phiếu niêm yết trên thị trường. Từ đó, NĐT đưa ra quyết định xem nên đầu tư vào loại cổ phiếu nào cho hiệu quả và an toàn.

3.3.3. Kết hợp phân tích kỹ thuật và phân tích cơ bản

Trước khi quyết định đầu tư, mua hoặc bán một loại CP nào đó. Một điều không thể thiếu đối với các NĐT chuyên nghiệp là thông qua việc phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật để tìm ra giá trị nội tại của CP và dự báo sự thay đổi giá CP đó trong tương lai.

Phân tích cơ bản CP nhằm cung cấp thông tin để đánh giá triển vọng tăng trưởng và lợi nhuận trên cơ sở dự báo tương lai của CP, của ngành hoạt động và của nền kinh tế. Các phương pháp được sử dụng trong phân tích cơ bản, bao gồm: chiết khấu luồng cổ tức/luồng tiền, hệ số P/E và các hệ số tài chính, đánh giá giá trị tài sản ròng, đánh giá môi trường kinh doanh và các phương pháp kết hợp khác để dự báo thu nhập tương lai của CP, đánh giá giá trị của CP trên thị trường hiện nay có hợp lý hay không. Do đó, phân tích cơ bản là phương pháp tiếp cận dài hạn, còn có nhiều biến số phải tính đến và không biết trước chắc chắn được.

Nếu như phân tích cơ bản là phương pháp nghiên cứu các thông tin tài chính như cổ tức, lợi nhuận, báo cáo thu nhập, bảng cân đối kế toán,... nhằm xác định một giá trị hợp lý của một loại CP hoặc các CP trên thị trường nói chung thì phân tích kỹ thuật là phương pháp chỉ dựa vào các diễn biến của giá và khối lượng giao dịch trong quá khứ để dự đoán xu thế giá trong tương lai, từ đó đưa ra quyết định thời điểm thích hợp để mua hoặc bán một loại CP nào đó. Việc xác định thời điểm có ý nghĩa hết sức quan trọng, đặc biệt trong giai đoạn thị trường hay biến động và khi thực hiện chiến lược đầu tư ngắn hạn. Do đó, có thể nói rằng, phân tích cơ bản được dùng để trả lời câu hỏi “Cái gì?” và phân tích kỹ thuật được dùng để trả lời câu hỏi “Khi nào?”. Cả hai phương pháp phân tích này đều đóng vai trò thiết yếu trong đầu tư CK

bởi vì NĐT có thể xác định được các loại CK đang giao dịch không đúng với giá trị thực thông qua phân tích cơ bản, đồng thời NĐT cũng có thể xác định được thời điểm thích hợp để mua hoặc bán CK thông qua phân tích kỹ thuật. Điều này có nghĩa là NĐT đã có trong tay một công cụ phân tích kết hợp rất hiệu quả.

3.4. Kiến nghị đối với UBCKNN và các cơ quan chức năng

3.4.1. Cung cấp hàng hóa có chất lượng cao cho thị trường

Tăng cung, kích cầu là những vấn đề nhức nhối của cơ quan quản lý từ trước đến nay. Với đặc điểm của một nền kinh tế mà các DNNN là chủ yếu, hàng hóa cung cấp cho TTCK trông chờ chủ yếu từ các DNNN này. Do vậy, để nâng cao chất lượng CK niêm yết, chương trình cải cách các DNNN cần được đẩy mạnh, UBCKNN phối hợp với Cục Tài chính Doanh nghiệp xây dựng kế hoạch đưa các Tổng công ty Nhà nước, DNNN có quy mô lớn, làm ăn có hiệu quả trình Thủ tướng Chính phủ cho thí điểm thực hiện CPH gắn với niêm yết, chuyển đổi các DN có vốn đầu tư nước ngoài thành CTCP và hướng dẫn các công ty đó niêm yết trên TTCK.

Sau 7 năm trôi qua, TTCK Việt Nam mới có 196 DN đăng ký niêm yết là con số quá thấp khi so với hàng nghìn CTCP đủ điều kiện lên sàn. Để giải quyết vấn đề này không đơn giản. Trên lý thuyết, việc đăng ký niêm yết hay không thuộc về Đại hội cổ đông của DN. Tuy nhiên, do đặc trưng các CTCP Việt Nam hầu hết xuất phát từ cổ phần hoá DNNN, quyền lực chi phối thực sự vẫn thuộc về các cổ đông nhà nước, mà thông thường là thành phần ban giám đốc cũ (được giao đại diện vốn nhà nước). Chính vì sợ bị mất quyền lợi, sợ phải đối mặt với việc minh bạch hóa thông tin khiến việc xem xét niêm yết gần như là vấn đề không bao giờ được nhắc tới trong các kỳ họp ĐHCĐ. Để thay đổi được điều này, nhất thiết phải có những biện pháp mạnh, tương tự như quá trình CPH. Đó là phải phân bổ chỉ tiêu số DN sẽ niêm yết tới các ban ngành, thành phố như chỉ tiêu CPH. Thực tế, đối với các cổ đông thuần túy, việc niêm yết chỉ đem lại thuận lợi cho họ, như nâng cao tính thanh khoản, gia tăng thu nhập qua việc miễn thuế, nâng cao tính minh bạch của thông tin... Do đó, nếu người đứng đầu DN tạo điều kiện, việc niêm yết chắc chắn không bị cản trở từ phía cổ đông.

Từ đầu năm 2007 đến nay có 2 DN niêm yết tại sàn Hà Nội (Chợ Lớn, PVI) và 4 DN niêm yết tại sàn TP.HCM (Hoàng gia, VNECO, Cao Su Tây Ninh, Gõ Thuận An) là tất cả số DN mới nhập sàn niêm yết. Tuy nhiên, trong điều kiện thị trường đang đi xuống như hiện nay, lượng NĐT mới gia nhập thị trường không nhiều, dòng vốn nước ngoài đổ vốn vào TTCK có phần chững lại, nhiều DN có ý định lên sàn đã xem xét lại kế hoạch niêm yết. Tâm lý hừng khởi của DN khi TTCK bùng nổ hồi cuối năm 2006 và đầu năm 2007 đã chuyển thành tâm lý chờ đợi và thận trọng với sàn giao dịch. Bên cạnh đó, việc xem xét các phương án phát hành của DN xin niêm yết tại UBCKNN theo phản ánh từ thị trường là rất chậm chạp và không có thời hạn rõ ràng khiến cho các DN phải chịu một áp lực lớn vì sự chờ đợi. Vẫn biết UBCKNN, nhất là đơn vị phụ trách phát hành đang quá tải do thực hiện thêm một mảng công việc lớn là xem xét hồ sơ của hàng trăm công ty đại chúng nhưng việc dành nỗ lực “mở” nguồn cung cho TTCK chính thức là rất cần thiết để tạo sự tươi mới cho thị trường, tăng tính hấp dẫn đối với NĐT. Do đó, về mặt lâu dài, UBCKNN nên phân cấp việc xem xét hồ sơ phát hành của DN niêm yết, DN đại chúng cho Sở và Trung tâm để tập trung vào nhiệm vụ chính là quản lý Nhà nước về CK và TTCK như qui định tại Quyết định 63/2007/TTg của Thủ tướng Chính phủ. Bên cạnh đó, Chính phủ cần hỗ trợ và tạo điều kiện các DN CPH đưa CP lên niêm yết như: hỗ trợ về thuế, hỗ trợ nâng cấp hệ thống quản trị DN, sản phẩm,... đồng thời giúp bản thân DN thấy được lợi ích khi tham gia niêm yết trên TTCK như: giúp DN tiếp cận với một kênh huy động vốn mới có hiệu quả hơn từ đó tăng thêm khả năng có được nguồn vốn dài hạn để đầu tư, nâng cao năng lực cạnh tranh, quảng bá hình ảnh và thương hiệu đến công chúng đầu tư,...

Nhìn chung, các công ty niêm yết hiện nay trên TTCK chưa phải là những công ty hàng đầu và ngành nghề của những công ty này chưa bao quát hết toàn bộ nền kinh tế, do đó nên tăng cường niêm yết CP của các công ty lớn với những ngành nghề đa dạng và những công ty độc quyền của Nhà nước từ trước đến nay như: bưu chính viễn thông, dầu khí, hàng không, điện lực... để vừa góp phần tạo sức bật cho thị trường cũng như thu hút nhiều hơn nữa các NĐT trong và ngoài nước, vừa góp phần xây dựng TTCK trở thành một “hàn thử biểu” của nền kinh tế. Triển vọng của

TTCK Việt Nam sắp đến sẽ trở nên sôi động hơn bởi sự tham gia của nhiều DN lớn, làm ăn có hiệu quả và có uy tín như: Vietcombank, BIDV, Incombank, MHB, Mobifone, Vinafone,... Việc CP của những ngành làm ăn có hiệu quả và mang lại lợi nhuận cao được tham gia niềm yết và giao dịch trên TTCK tập trung là sự chờ đợi và kỳ vọng của nhiều NĐT.

Hiện nay, trong lĩnh vực ngân hàng chỉ có Ngân hàng Sacombank và ACB tham gia niêm yết trên TTCK. Cổ phiếu ngành ngân hàng được giới đầu tư đánh giá rất cao bởi quy mô của hệ thống NHTMCP không ngừng gia tăng, trở thành huyết mạch cung ứng vốn chủ yếu cho nền kinh tế Việt Nam. Bên cạnh đó, các NHTMCP hoạt động ổn định, tăng trưởng tốt, hiện đại hóa công nghệ, đa dạng hóa sản phẩm kinh doanh thích nghi với môi trường cạnh tranh ngày càng gay gắt. Việc CPH các NHTM quốc doanh sẽ làm gia tăng đáng kể số lượng CP trên thị trường, cung ứng hàng hóa có chất lượng cao và dễ dàng chuyển nhượng CP sẽ hấp dẫn các NĐT. Đồng thời, sẽ có tác động kích thích các NHTM cổ phần nhanh chóng niêm yết CP của mình trên thị trường, cho phép các DN và các NĐT có thể dễ dàng chủ động khai thác vốn trên thị trường theo yêu cầu riêng của mình. Để có thể niêm yết CP trên thị trường, các NHTM phải tự hoàn thiện mình, đổi mới kỹ thuật quản trị NH, nâng cao công nghệ thanh toán, lành mạnh tình hình tài chính để đảm bảo những quy định nghiêm ngặt khi niêm yết CK. TTCK sẽ trở thành tấm gương phản ánh và đo lường mọi diễn biến sức khỏe của các NHTM, là nơi “phán xét” CP của NHTM, cũng như quyết định đến sự thành công của NHTM trong kinh doanh. Tuy nhiên nếu hoạt động của NHTM không lành mạnh và thiếu minh bạch có thể là nguyên nhân dẫn đến khủng hoảng tài chính trên thị trường.

Đối với các CTCP mà Nhà nước không nắm cổ phần chi phối, hoạt động có hiệu quả cao và có triển vọng phát triển cần tạo điều kiện khuyến khích tối ưu về cơ chế để họ dễ dàng niêm yết. Cần thường xuyên tổ chức các cuộc hội thảo giới thiệu về thị trường, về lợi ích của việc niêm yết đến các CTCP. Việc phổ cập hóa kiến thức CK không chỉ diễn ra với đối tượng là các NĐT, mà giám đốc, chủ tịch HĐQT các CTCP cũng là những đối tượng cần được xóa mù CK ở Việt Nam.

Thị trường CP phát triển đến đâu thì Chính phủ cũng nên quan tâm đến sự phát triển của thị trường TP. Điều này đáp ứng phần lớn nhu cầu của các NĐT muốn tham gia thị trường nhưng ngại rủi ro, xem mức độ an toàn của CK là yếu tố quyết định sự lựa chọn của chính mình. Do đó, cần cải tiến phương pháp phát hành TP Chính phủ, tăng cường phát hành theo phương pháp đấu thầu, đa dạng hóa các kỳ hạn của TP Chính phủ, triển khai phát hành TP Quỹ hỗ trợ phát triển, TP địa phương, TP công trình, đô thị lên niêm yết và giao dịch trên TTCK.

Tăng cung có chất lượng chính là kích cầu. Nếu quan niệm một cách hết sức thực tế, mục tiêu của NĐT trên TTCK là để kiếm tiền thì chúng ta có thể lôi cuốn các NĐT bằng cách giúp họ kiếm tiền. Điều này gần như là bất khả kháng trong các TTCK đã phát triển. Tuy nhiên, với đặc trưng TTCK Việt Nam còn trong thời kỳ sơ khai, cần thận trọng phát triển TTCK bằng những DN có chất lượng trước, những DN có khả năng tăng trưởng lợi nhuận hàng năm thì giá CP đương nhiên sẽ tăng qua từng năm, tăng một cách có cơ sở và thực chất. Không cách gì hấp dẫn các NĐT đến với TTCK một cách hữu hiệu hơn là hạn chế được một phần rủi ro và gia tăng cơ hội tìm kiếm lợi nhuận cho họ. Cần giúp NĐT kiếm tiền trước khi thuyết phục họ đổ những lượng tiền lớn hơn vào thị trường. Muốn hình thành một tầng lớp NĐT chuyên nghiệp trong mười năm nữa chúng ta phải có một lượng NĐT tham dự thị trường ngày hôm nay.

Tóm lại, việc tăng hàng hóa có chất lượng cao là rất cần thiết cho TTCK. Tuy nhiên, việc tăng này cần diễn ra một cách thận trọng, từng bước. Bản chất thị trường là nơi gặp gỡ cung - cầu. Giá cả hàng hoá do quan hệ cung - cầu quyết định, việc vội vã tăng cung trong khi không có một lượng cầu tương ứng có thể làm TTCK sụp đổ hoặc trầm lắng kéo dài. Ngoài ra, ngay cả khi đã có một lượng cầu tương ứng, thì lượng cầu này cũng chỉ tập trung vào những CP tốt. Việc nhiều CP đã đăng ký niêm yết 3, 4 năm nay mà vẫn chỉ có lượng giao dịch nhỏ bé, không hề được quan tâm, có mặt trên TTCK chỉ để... tượng trưng là bài học cần rút kinh nghiệm. Chính những DN yếu kém này đã và đang làm xấu đi hình ảnh TTCK Việt Nam. Như vậy, khái niệm tăng cung cần được hiểu là tăng cung có chất lượng. Những DN được xem xét niêm yết phải là những DN tốt nhất có thể. Những DN đủ điều kiện niêm yết, nhưng

có chất lượng kém hơn sẽ được xem xét đưa lên niêm yết sau. Việc vội vã phát triển TTCK quá nhanh không chọn lọc có thể làm “ô nhiễm” TTCK ngay từ đầu, trong khi với tiềm năng của nền kinh tế hiện tại, Việt Nam hoàn toàn có thể tạo ra một thị trường với những DN rất tốt làm nền tảng.

3.4.2. Triển khai và áp dụng các công cụ tài chính phái sinh

Sự biến động theo chiều hướng tiêu cực của TTCK trong thời gian qua đã gây ra tâm lý bất an cho các NĐT. Vậy đâu là nguyên nhân khiến cho họ phải gánh chịu toàn bộ thua lỗ trong khi đáng lẽ ra họ có thể hạn chế được phần nào rủi ro đó. Điều cần nói đến nhất là TTCK Việt Nam chưa thực sự có các công cụ hạn chế rủi ro. Trong khi đó, ở các TTCK phát triển trên thế giới, NĐT lại có các công cụ phái sinh để giảm thiểu thua lỗ, bao gồm: quyền chọn bán (Put option), quyền chọn mua (Call option), hợp đồng hoán đổi (Swap), hợp đồng tương lai (Futures), hợp đồng kỳ hạn (Forward). Những người môi giới CK hoạt động rất hiệu quả với chức năng trung gian thực hiện các giao dịch và tư vấn, giúp NĐT đánh giá danh mục đầu tư của mình. Trong khi đó, TTCK Việt Nam còn thiếu các công cụ này và vai trò của môi giới CK cũng chưa thực sự được phát huy. Vì vậy, khi thị trường tụt dốc, hàng loạt CP giảm giá thì các NĐT phải gánh chịu toàn bộ rủi ro. Nói một cách khác, việc đầu tư của họ chịu tác động rất lớn từ sự biến động của thị trường nhưng họ lại không thể chủ động hạn chế rủi ro. Cách phổ biến nhất mà các NĐT trên thị trường Việt Nam lựa chọn để giảm thua lỗ là đầu tư vào nhiều loại CK hay mở rộng danh mục đầu tư. Cách làm này cũng góp phần hạn chế được rủi ro nhưng cũng sẽ không hiệu quả khi thị trường liên tục tụt dốc và hầu hết các loại CK đều đồng loạt giảm giá như giai đoạn vừa qua. Do đó, việc triển khai và đưa vào sử dụng các loại sản phẩm phái sinh trên TTCK Việt Nam là một nhu cầu không thể thiếu được cho các NĐT, DN và cho cả nền kinh tế.

Quyền chọn mua: người mua quyền chọn trả một khoản tiền (gọi là phí quyền chọn) cho người bán. Người mua sẽ có quyền được mua (không bắt buộc mua) một lượng tài sản nhất định theo một mức giá thoả thuận trước, tại một thời điểm xác định trong tương lai. Người bán nhận phí quyền chọn có trách nhiệm phải bán một lượng

tài sản như đã thoả thuận cho người mua, theo mức giá đã thoả thuận vào thời điểm xác định trong tương lai (hoặc trước thời điểm đó) khi người mua muốn thực hiện quyền chọn mua. Các NĐT sử dụng quyền chọn mua khi phân tích và đưa ra dự đoán, kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ tăng lên trong tương lai. Nếu giá CK tăng như dự đoán thì người mua hợp đồng sẽ thu được lợi nhuận trong khi chỉ phải đầu tư một khoản nhỏ (phí hợp đồng) hơn là phải bỏ tiền ra mua toàn bộ số CK đó, trường hợp này thì hợp đồng quyền chọn mua có lãi.

Quyền chọn bán: người mua quyền chọn bán sẽ trả phí cho người cung cấp quyền chọn bán để đảm bảo rằng cổ phiếu của mình sẽ được giao dịch ở một mức giá nhất định trong tương lai. Quyền chọn bán được sử dụng khi các NĐT lo lắng về giá CP có thể giảm xuống trong tương lai.

Lúc mua, bán các hợp đồng này ban đầu không hề diễn ra việc chuyển giao CK thực tế mà đúng hơn chỉ là sự trao quyền mua một loại tài sản tài chính để đổi lại một khoản phí. Do có những nguồn thông tin khác nhau, cách phân tích, đánh giá khác nhau cho nên mới nảy sinh sự kỳ vọng khác biệt giữa người mua và người bán, dẫn đến việc các hợp đồng quyền chọn mua, quyền chọn bán được ký kết giữa các bên.

Hợp đồng tương lai: là loại hợp đồng trong đó có sự thoả thuận giữa các bên ký hợp đồng về những nghĩa vụ mua, bán phải thực hiện theo mức giá đã được xác định cho tương lai mà không phụ thuộc vào giá cả của thị trường tại thời điểm tương lai đó. Các NĐT mua và bán các hợp đồng tương lai với mục đích nhằm giảm bớt sự lo ngại xảy ra những biến cố khiến giá bị đẩy lên cao hay xuống thấp trong thời gian sau đó.

Hợp đồng kỳ hạn: là loại hợp đồng trong đó có sự thoả thuận giữa các bên ký hợp đồng về giao dịch hàng hoá với khối lượng xác định, tại một thời điểm xác định trong tương lai với mức giá xác định vào thời điểm ký hợp đồng. Mức giá trong hợp đồng kỳ hạn có thể thay đổi tại thời điểm giao nhận hàng hoá theo sự thoả thuận của các bên.

Điểm khác biệt giữa hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai là giá cả do hai bên tự thỏa thuận với nhau dựa theo những ước lượng mang tính cá nhân và giá này vào thời điểm giao nhận hàng hoá có thể thay đổi, tăng lên hoặc giảm xuống so với mức giá đã ký kết trong hợp đồng.

Với vai trò là một công cụ bảo vệ lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro. Những lợi ích của các công cụ phái sinh luôn được các NĐT khai thác triệt để nhằm tránh những khoản thua lỗ do sự biến động của giá cả. Một cách đơn giản, với việc mua các công cụ phái sinh, các NĐT đang đánh cược rằng thị trường sẽ biến động theo chiều hướng ngược lại mong muốn sinh lời của mình; từ đó, với “một mũi tên trúng hai đích”, các nhà đầu tư vừa có được lợi nhuận nếu giá cổ phiếu lên cao, vừa đảm bảo sẽ không thua lỗ trong trường hợp cổ phiếu mất giá. Do đó, nếu biết vận dụng các kỹ thuật mua bán CK kết hợp với công cụ phái sinh, các NĐT có thể bảo vệ được lợi nhuận trong kinh doanh CK một cách hữu hiệu. Qua đó, sẽ thu hút thêm nhiều NĐT còn e ngại về mức độ mạo hiểm, rủi ro trên TTCK mạnh dạn tham gia thị trường. Khi nhiều người tham gia thị trường sẽ có tác động kích cầu, điều này làm cho thị trường mở rộng và phát triển sôi động. Hơn nữa, việc ứng dụng giao dịch các công cụ phái sinh vừa đáp ứng được sự mong đợi, vừa đem lại cho NĐT trên TTCK Việt Nam một công cụ đầu tư mới.

Bên cạnh đó, việc áp dụng các công cụ phái sinh còn có tác động gián tiếp đến các công ty niêm yết và nền kinh tế. Chẳng hạn như, một công ty niêm yết nhận thấy quyền chọn bán CP của công ty mình được mua bán liên tục trên thị trường là dấu hiệu cho thấy thị trường dự đoán giá CP của công ty sẽ đi xuống và điều này cho thấy uy tín của công ty trên thị trường đang giảm dần. Như vậy, công ty có thể nhìn vào xu hướng giao dịch công cụ phái sinh như quyền chọn, hợp đồng giao sau trên thị trường để nhận biết sự đánh giá của thị trường đối với công ty mình, điều này giúp công ty có những điều chỉnh kịp thời trong chiến lược kinh doanh để giữ uy tín trên thị trường. Như vậy, các công cụ phái sinh giúp NĐT giám sát gián tiếp hoạt động của các công ty niêm yết. Một khi có thêm người giám sát, đòi hỏi công ty niêm yết phải nỗ lực hơn trong hoạt động kinh doanh.

Ở các TTCK phát triển, các công cụ phái sinh đã giúp cho nhiều người hạn chế, thậm chí là thoát khỏi các vụ thua lỗ lớn. Nhưng đối với các NĐT mạo hiểm thì công cụ này lại không có ý nghĩa lớn vì họ chấp nhận rủi ro để được lợi nhuận cao. Mặt khác, TTCK ở những nước phát triển tương đối ổn định nên đôi khi công cụ này không đem lại nhiều lợi nhuận như mong muốn. Tuy nhiên, với một TTCK còn đang phát triển ở những giai đoạn đầu như Việt Nam thì công cụ hạn chế rủi ro này lại có ý nghĩa rất lớn. Nó giúp cho các NĐT bảo vệ được khoản tiền của mình khi có những biến cố xảy ra ngoài dự kiến. Hơn nữa, việc đầu tư cũng trở nên hiệu quả hơn bằng cách kết hợp giữa mua/bán CP với mua/bán CK phái sinh để có lợi nhuận, kể cả trong trường hợp thị trường tụt dốc. Hy vọng rằng trong một tương lai gần, CK phái sinh sẽ được giao dịch ở Việt Nam và các NĐT sẽ không còn bị phụ thuộc quá nhiều vào sự biến động của thị trường như hiện nay.

3.4.3. Nâng cao chất lượng hoạt động công bố và minh bạch hóa thông tin của các chủ thể tham gia trên thị trường

Thông tin có vai trò cực kỳ quan trọng trên TTCK. Các thông tin tốt hay xấu ngay lập tức đều tác động đến giá CK. Độ tin cậy của thông tin chính là cơ sở để NĐT đưa ra quyết định đầu tư và là yếu tố quyết định thành công hay thất bại của danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro đầu tư. Công khai hóa và minh bạch hóa thông tin là yếu tố bắt buộc đối với mọi chủ thể phát hành CK. Đây là một trong những điều kiện tiên quyết cho một TTCK minh bạch, NĐT chỉ thực sự yên tâm khi thông tin trên thị trường có tính hoàn hảo cao.

Điều 9 Luật Chứng khoán quy định về những hành vi bị nghiêm cấm: “Trực tiếp hoặc gián tiếp thực hiện hành vi gian lận, lừa đảo, tạo dựng thông tin sai sự thật hoặc bỏ sót thông tin cần thiết gây hiểu lầm, gây hậu quả nghiêm trọng...”. Nhưng như thế nào là thông tin cần thiết và gây hậu quả như thế nào được coi là nghiêm trọng thì vẫn chưa được làm rõ. Thời gian qua, đã có chuyện công ty gửi bản công bố thông tin về TTGDCK, và chờ khi Trung tâm công bố rồi thì mới công bố. Trong khi lẽ ra họ phải công bố ngay bằng nhiều hình thức. Do đó, một điều không thể thiếu đối với TTCK Việt Nam hiện nay là UBCKNN cùng các cơ quan liên quan cần ban hành

những qui định chi tiết và đầy đủ hơn về việc công bố thông tin của các công ty niêm yết để đảm bảo tính chính xác và đầy đủ, kịp thời và thống nhất. Song song với điều đó là các biện pháp chế tài đảm bảo việc thực thi nghiêm chỉnh các qui định trên.

Ngày 08/08/2007, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 97/2007/TT-BTC hướng dẫn thi hành một số điều của Nghị định 36/2007/NĐ-CP ngày 08/03/2007 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK. Tuy nhiên, thực tế diễn biến trên TTCK thời gian vừa qua cho thấy các khung xử lý vi phạm còn nhẹ và chưa cương quyết, chưa rõ ràng nên không có tác dụng răn đe. Luật Chứng khoán có hiệu lực từ ngày 01/01/2007 trong đó có qui định về việc thanh tra và xử lý vi phạm. Do đó, trong quá trình thực hiện cần mạnh dạn xử lý các hành vi vi phạm công bố thông tin để tạo ra một tiền lệ và thói quen tuân thủ pháp luật của các đối tượng có nghĩa vụ công bố thông tin. Tùy theo mức độ nghiêm trọng hay hậu quả mang lại thì bên cạnh việc xử phạt hành chính cần phải xem xét đến khả năng truy cứu trách nhiệm hình sự. Bên cạnh đó, cần phải có một ban giám sát tài chính có trình độ chuyên môn cao và hoạt động độc lập để kiểm tra tình hình hoạt động và các báo cáo tài chính của các công ty niêm yết dựa trên các tiêu chuẩn quốc tế, từ đó phát hiện ra những điểm bất bình thường của các DN để khuyến cáo và cảnh báo cho NĐT. Có như vậy, lòng tin NĐT – một nhân tố rất quan trọng trên TTCK Việt Nam mới được khôi phục và duy trì.

Hiện nay, nhiều thông tin do các công ty niêm yết đưa ra còn thiếu tính trung thực, chính xác do chưa có cơ quan nào thẩm định; thị trường nhiều rủi ro, bất lợi cho các NĐT. Do vậy, thông tin cáo bạch của các công ty đôi khi không có giá trị. NĐT lớn có điều kiện để kiểm tra thông tin nhưng đối với NĐT cá nhân, việc này không dễ dàng và trên TTCK hiện có tình trạng lợi dụng sự thiếu đồng bộ của quy chế để trục lợi cá nhân, liên minh khống chế thị trường... Vì vậy, cơ quan chức năng cần có cơ chế để ràng buộc các công ty niêm yết tuân thủ nguyên tắc công bố thông tin ra thị trường. Đồng thời đưa ra công cụ quản lý hiệu quả để tạo tính công khai, minh bạch; sớm triển khai hiệu quả Luật Chứng khoán có cơ chế, chính sách gắn quyền lợi, trách nhiệm của DN sau CPH; ban hành quy định giám sát chống độc quyền... Bộ Tài chính, UBCKNN cần có quy định về việc cung cấp thông tin, tạo điều kiện thuận lợi

cho NĐT. Bên cạnh đó, cần ban hành cơ chế kiểm tra, kiểm soát các thành phần tham gia vào TTCK; cần nâng cấp hệ thống tin học, nhân sự đáp ứng nhu cầu ngày càng cao trên thị trường.

Các DN niêm yết và cả các công ty đại chúng nên đầu tư nhiều hơn cho bộ phận công bố thông tin để hình thành văn hóa quan hệ với NĐT. Các DN niêm yết cần xây dựng qui trình công bố thông tin trong nội bộ công ty trên cơ sở qui trình công bố thông tin mẫu của TTGDCK. Đồng thời, để nâng cao chất lượng công bố thông tin, các công ty cần lập ra bộ phận chuyên trách theo dõi và kiểm tra việc công bố thông tin của bộ phận trên, tiến tới chuẩn hóa chức vụ, tiêu chuẩn của người chịu trách nhiệm công bố thông tin như: phải có kiến thức nhất định về kinh tế tài chính, luật pháp và công nghệ thông tin. Khi có những sự kiện xảy ra có khả năng ảnh hưởng đến SXKD, giá CP trên thị trường thì các công ty niêm yết cần phải báo cáo công khai ngay lập tức. UBCKNN cần chủ động xác minh tính chính xác của thông tin để đề phòng trường hợp các thông tin gây nhiễu thị trường và công bố kết quả trên website của UBCKNN, TTGDCK được cập nhật liên tục. NĐT có thể dùng bất cứ biện pháp gì như email, điện thoại, fax... để tìm hiểu thông tin về DN, tránh mua bán dựa theo tin đồn. Có như vậy, NĐT mới dễ dàng tiếp cận thông tin hơn. Ngoài ra, Trung tâm giao dịch và Sở giao dịch phải tập huấn cho các công ty niêm yết cũng như các CTCK tư vấn cho các công ty niêm yết về chế độ, nghĩa vụ cũng như trách nhiệm và quyền lợi của họ khi tham gia công bố thông tin. Đây là một kênh quan trọng cho các NĐT. Đồng thời, UBCKNN phải thường xuyên bám sát những biến động của thị trường để kịp thời có những biện pháp giải quyết linh hoạt trong khuôn khổ pháp luật cho phép.

Để đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng, đồng thời theo kịp sự phát triển của thị trường, các CTCK cần cải tiến hình thức và nâng cao chất lượng thông tin được công bố, đặc biệt là các thông tin đã qua xử lý trên các bản báo cáo nghiên cứu thị trường bởi vì các thông tin này được đánh giá bởi các chuyên gia nên thu hút rất lớn sự chú ý của các NĐT, nhất là các NĐT nhỏ lẻ. Vì vậy, các luồng thông tin này phải được cung cấp một cách nhanh chóng, kịp thời, chính xác và trung thực để tránh tình trạng như việc đưa ra các chỉ số tài chính không chính xác như thời gian

qua khiến nhiều NĐT hoang mang, lo lắng khi sử dụng kết quả phân tích từ các CTCK. Bên cạnh đó, các CTCK không ngừng đào tạo, nâng cao kiến thức, tinh thần trách nhiệm và đạo đức nghề nghiệp cho các nhân viên, đặc biệt là các nhân viên công bố thông tin, hiện đại hóa hệ thống công bố thông tin, thường xuyên cập nhật thông tin trên website để NĐT dễ tìm kiếm và thu thập thông tin khi cần thiết. Việc làm này góp phần nâng cao uy tín, tên tuổi và quảng bá hình ảnh các CTCK đến các NĐT.

Vừa qua, có một số giao dịch trên TTCK có những diễn biến rất bất thường. Các lệnh giao dịch đầu cơ, khống chế, thu gom CP rồi đẩy thốc giá lên để bán ngày càng lộ liễu, cho thấy sự tung tác của các tổ chức đầu tư trong nước, đặc biệt là hoạt động tự doanh của các CTCK ngày một lớn. Do đó, để bình đẳng về quyền giao dịch, UBCKNN, TTGDCK cần tách bạch hoạt động tự doanh của CTCK ra khỏi hoạt động môi giới, trong đó công khai mã số tự doanh. Ngoài ra, cần tổng hợp kết quả giao dịch tự doanh của CTCK định kỳ để công bố ra thị trường, cũng giống như việc công bố giao dịch của các NĐT nước ngoài hiện nay. Một cách làm khác, quyết liệt hơn là cắt quyền thực hiện giao dịch tự doanh. Theo đó, CTCK muốn hoạt động tự doanh cần mở tài khoản tại một CTCK khác và cũng phải "xếp hàng" chờ đặt lệnh như NĐT bình thường. Ngoài ra, việc mở tài khoản tự doanh tại một đơn vị khác cũng sẽ hạn chế hiện tượng sử dụng lợi thế về thông tin để hót váng thị trường như hiện nay.

Trong xu hướng hội nhập kinh tế quốc tế, để có thể phát triển được, TTCK Việt Nam nói chung, các DN nói riêng, rất cần thu hút sự tham gia của NĐT nước ngoài. Để thu hút được đối tượng này, việc minh bạch hóa thông tin và trách nhiệm công bố thông tin cần phải trở thành thói quen bình thường đối với các chủ thể trên TTCK. Tuy nhiên, làm thế nào để công bố thông tin trở thành văn hóa kinh doanh của các DN Việt Nam; làm thế nào để DN nhận thấy việc kiểm toán báo cáo tài chính là cần thiết cho lợi ích của chính mình thì không thể trông chờ vào nỗ lực của UBCKNN mà còn cần sự hợp tác và ý thức minh bạch hóa thông tin của chính các DN, làm cho các DN thấy được lợi ích của việc công khai hóa thông tin để từ đó tiến hành việc công bố thông tin một cách tự nguyện.

Trong thời gian qua, công tác kiểm toán đã đóng một vai trò rất quan trọng trong việc tạo dựng niềm tin đối với các NĐT trên TTCK. Chứng nhận của kiểm toán là một trong những căn cứ để NĐT ra quyết định, vì thế nếu thông tin không xác thực có thể dẫn tới quyết định sai lầm, ảnh hưởng nghiêm trọng tới quyền lợi của các NĐT, vi phạm nguyên tắc công bằng trên TTCK. Các thông tin do các kiểm toán viên đưa ra đòi hỏi tính trung thực, hợp lý, khách quan và có độ tin cậy cao không chỉ riêng đối với TTCK mà cả với cơ quan Nhà nước và những người sử dụng kết quả kiểm toán. Qua đó, cho thấy yếu tố đạo đức nghề nghiệp của người làm kiểm toán đóng vai trò rất quan trọng. Trong quá trình kiểm toán, chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp yêu cầu kiểm toán viên và người hành nghề kế toán phải thực sự không bị chi phối hoặc bị tác động bởi bất kỳ lợi ích vật chất hoặc tinh thần nào làm ảnh hưởng đến sự trung thực, khách quan và độc lập nghề nghiệp của mình.

Nhìn chung, đội ngũ kiểm toán viên nước ta hiện nay không chỉ thiếu về lượng, yếu về chất mà còn quá ít người có trình độ kiểm toán đạt chuẩn quốc tế. Các báo cáo tài chính của các DN niêm yết mặc dù đã thông qua kiểm toán nhưng hầu như thị trường không tin tưởng vào các báo cáo này, điển hình là trường hợp thông tin không minh bạch của CTCP đồ hộp Hạ Long và Bibica trong thời gian qua đã làm cho nhiều NĐT thua lỗ. Vừa qua, Công ty TNHH Dịch vụ Tư vấn Tài chính kế toán và kiểm toán phía Nam - AASCS bị UBCKNN xử phạt 40 triệu đồng vì vi phạm nguyên tắc của Chuẩn mực Kiểm toán Việt Nam khi tiến hành kiểm toán báo cáo tài chính các năm 2005, 2006 của CTCP địa ốc Chợ Lớn (trong hồ sơ đăng ký niêm yết của Công ty tại TTGDCK Hà Nội) tạo ra những thông tin sai lệch, gây hiểu lầm trong hồ sơ niêm yết đã đẩy lên nỗi lo về tính chính xác của các báo cáo tài chính. Do đó, bộ máy thanh tra, kiểm soát thị trường cần thu hút các chuyên gia có kinh nghiệm để kiểm tra lĩnh vực này. Bên cạnh đó, các DN kiểm toán cần quan tâm đến công tác đào tạo, nâng cao năng lực chuyên môn và tính bảo mật thông tin cho nhân viên nghiệp vụ nhằm đảm bảo tuân thủ các chuẩn mực chuyên môn, đó cũng là những nguyên tắc cơ bản của đạo đức nghề nghiệp trong hoạt động kiểm toán, đồng thời các DN kiểm toán cũng phải xây dựng và thực hiện hệ thống kiểm soát chất lượng đối với dịch vụ kiểm toán, các dịch vụ đảm bảo và các dịch vụ liên quan khác.

Ngày 15/05/2007 Bộ Tài chính ban hành quyết định số 32/2007/QĐ-BTC ban hành Quy chế kiểm soát chất lượng dịch vụ kế toán, kiểm toán. Quy chế này nhằm mục đích xem xét việc xây dựng và thực hiện hệ thống kiểm soát chất lượng, bao gồm các chính sách và thủ tục kiểm soát chất lượng dịch vụ của các DN kế toán, kiểm toán để đảm bảo các dịch vụ kế toán và các cuộc kiểm toán đều được tiến hành phù hợp với quy định của pháp luật và các chuẩn mực nghề nghiệp. Thông qua quy chế này, Bộ Tài chính mong muốn phát hiện và chấn chỉnh kịp thời những tồn tại, tìm ra nguyên nhân và biện pháp khắc phục để hoàn thiện hệ thống kiểm soát chất lượng, quy trình nghiệp vụ và phương pháp làm việc của đơn vị nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ kế toán, kiểm toán, làm tăng độ tin cậy của xã hội đối với thông tin tài chính và nghề nghiệp kế toán, kiểm toán.

3.4.4. Nâng cấp và phát triển hệ thống công nghệ thông tin

Khi quy mô TTCK gia tăng cả về hàng hoá và NĐT, vượt quá khả năng đáp ứng của cơ sở hạ tầng công nghệ và thiết bị, thì hệ thống giao dịch “có sẵn” với phương thức khớp lệnh định kỳ như hiện nay tỏ ra bất cập, gây ách tắc cho giao dịch. Sau nhiều lần phải trì hoãn, phiên giao dịch ngày 30/07/2007, TTGDCK TP.HCM đã chính thức thực hiện phiên giao dịch khớp lệnh liên tục đầu tiên. Phương thức này được áp dụng cho mỗi phiên 1 tiếng vào đợt thứ 2 của phiên giao dịch, từ 9h -10h. Với TTCK Việt Nam hiện nay, giao dịch khớp lệnh liên tục được xem như một phương thức giao dịch hiện đại, khắc phục được tình trạng nghẽn lệnh, giảm bớt nguy cơ làm giá, tăng khả năng phán đoán và phản ứng của NĐT.

Hệ thống kỹ thuật giao dịch tại Sở giao dịch và TTGDCK hiện nay còn mang tính thủ công và chậm chạp. Đây cũng là nguyên nhân làm cho tính thanh khoản của CP kém đi. TTGDCK chưa xây dựng một chương trình phần mềm thống nhất, hệ thống còn mang tính lắp ghép, rời rạc, dễ phát sinh sự cố trong giao dịch. Trung tâm chưa trang bị một hệ thống phòng ngừa rủi ro trong giao dịch, thanh toán điện tử. Một khi khối lượng niêm yết và các lệnh giao dịch, thanh toán gia tăng sẽ tạo ra một áp lực rất lớn đối với hệ thống giao dịch, thanh toán hiện nay. Do đó, để khắc phục tình trạng quá tải lệnh giao dịch của NĐT, Sở giao dịch và TTGDCK cần phải đầu tư thiết bị công nghệ hiện đại để cải tiến hệ thống kỹ thuật giao dịch. Phát triển đồng bộ

hệ thống giao dịch kết nối Sở, Trung tâm với các CTCK, trước hết là giải quyết được tình trạng quá tải tại sàn giao dịch, thứ hai là với hệ thống giao dịch hoàn hảo sẽ tự động sàng lọc những lệnh được chấp nhận để chuyển thẳng vào Sở và Trung tâm. Bên cạnh đó, cần sớm đầu tư nâng cao năng lực cho TTGDCK để giảm thời gian thanh toán từ T+3 xuống còn T+2 hoặc T+1, tạo vòng quay tiền, hàng nhanh hơn góp phần hạn chế phần nào rủi ro cho NĐT.

Để nâng cấp và phát triển hệ thống giao dịch, đáp ứng khả năng mở rộng về số lượng thành viên giao dịch, triển khai các mô hình giao dịch mới nhằm tiến tới giao dịch không sàn, đồng thời định hướng phát triển đồng bộ về công nghệ thông tin cho toàn thị trường, SGDCK TP.HCM đã xây dựng lộ trình như sau:

- *Giai đoạn 1:* Từ tháng 10/2007 đến quý I/2008, triển khai Remote DCTerm, nghĩa là đưa màn hình nhập lệnh DCTerm về tại địa điểm CTCK - bắt đầu triển khai thí điểm từ 1 - 2 CTCK, sau đó mở rộng đến các công ty khác.

- *Giai đoạn 2:* Từ quý I/2008, cho phép hệ thống front-office của CTCK chuyển lệnh và nhận thông tin giao dịch trực tuyến (gateways) với máy chủ của Sở giao dịch, tiếp tục duy trì sàn giao dịch cho các CTCK chưa có hệ thống front-office. Theo kế hoạch, từ nay cho đến giữa tháng 10/2007, SGDCK TP.HCM sẽ lựa chọn CTCK thực hiện thí điểm giao dịch Remote DCTerm, ban hành các quy định liên quan đến Remote DCTerm. Từ ngày 14/01/2008 đến 15/03/2008, phối hợp với CTCK thử nghiệm giao dịch trực tuyến. Ngày 17/03/2008 bắt đầu triển khai giao dịch trực tuyến với một số CTCK. Do đó, SGDCK TP.HCM yêu cầu CTCK thành viên nâng cấp hệ thống mạng, tự trang bị hệ thống front-office.

Lợi ích của việc nâng cấp hệ thống công nghệ thông tin trên nhằm giảm tải những thao tác thủ công và giúp việc đặt lệnh vào hệ thống được nhanh chóng hơn, làm tăng lượng giao dịch thành công cho NĐT.

3.4.5. Hoàn thiện hệ thống pháp lý và nâng cao hiệu quả công tác thanh tra, giám sát thị trường.

Chúng khoán là một thị trường nhạy cảm, nơi mà lòng tin của NĐT vào sự hưng thịnh của nền kinh tế, vào tính minh bạch của thị trường quyết định đến thành

công của thị trường. Trong thời gian qua, niềm tin của NĐT vào TTCK ở nước ta đang bị lung lay bởi rất nhiều lý do, trong đó đáng kể nhất là thị trường thiếu tính minh bạch. Giao dịch nội gián, tiết lộ thông tin nội bộ, cổ đông lớn chèn ép cổ đông nhỏ, hối lộ bằng quyền mua CP, ưu tiên lệnh công ty trước lệnh khách hàng,... và hàng loạt các vi phạm khác nhưng chưa được xử phạt một cách đúng mức, chưa đủ sức răn đe làm cho NĐT cảm thấy nỗ lực của cơ quan quản lý nhằm tăng cường tính minh bạch cho thị trường còn yếu ớt. Do đó, để xác định khung xử phạt hợp lý cần có những tổng kết thực tế để sửa nghị định, kiến nghị Quốc hội sửa Luật.

Còn rất nhiều việc phải làm để xây dựng hành lang pháp lý nhằm tăng cường tính minh bạch, giảm rủi ro cho thị trường và tính cấp bách của vấn đề này không cho phép kéo dài hơn nữa. Các hoạt động kiểm tra, thanh tra phát hiện vi phạm của cá nhân và DN phải được xử phạt thật nặng để làm gương, chắc chắn sẽ tác động tích cực đến thị trường.

Một môi trường pháp lý ổn định và đầy đủ là nhân tố đầu tiên đảm bảo lòng tin của NĐT. Theo đó, các NĐT trong nước và nước ngoài chỉ có thể đầu tư vào TTCK nếu họ nhận thấy rằng vốn đầu tư cũng như kỳ vọng sinh lời của họ được bảo vệ bởi một khuôn khổ luật pháp minh bạch và an toàn. Với sự ra đời của Luật Chứng khoán và có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2007, đã từng bước hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho các chủ thể tham gia TTCK Việt Nam, khắc phục được những hạn chế của Nghị định 144/2003/NĐ-CP ban hành ngày 28/11/2003, đảm bảo tính công bằng, công khai, minh bạch của thị trường. Luật Chứng khoán ra đời tạo cơ sở pháp lý cho TTCK Việt Nam phát triển ổn định, an toàn, có hiệu quả, tạo niềm tin cho NĐT, nâng cao hiệu lực quản lý của Nhà nước đối với các hoạt động trên TTCK. Một tiêu chí cần đạt được trong quá trình hoàn thiện khuôn khổ pháp lý và tăng cường năng lực hoạch định chính sách của UBCKNN là tiếp cận các chuẩn mực quốc tế và phù hợp với tình hình thực tiễn của Việt Nam. Song song với việc hoàn thiện Luật Chứng khoán, cần bổ sung và hoàn thiện thêm một số luật như: Luật hình sự, Luật đầu tư, Luật các tổ chức tín dụng, Pháp lệnh ngoại hối,... Hoạt động của TTCK chắc chắn sẽ phát sinh một số tội danh mới cần phải truy cứu trách nhiệm hình sự chưa được quy định trong Luật hình sự, nên cần bổ sung thêm một số điều

khoản về tội danh như: thông tin sai sau khi xin phép phát hành CK, mua bán nội gián, lũng đoạn thị trường,... gây thiệt hại cho NĐT. Ngoài ra, cũng cần xem xét chỉnh sửa qui chế về chế độ quản lý ngoại hối đối với các NĐT nước ngoài, đặc biệt là cơ chế lưu ký, thanh toán đối với các tổ chức lưu ký nước ngoài. Đồng thời, nghiên cứu hoàn chỉnh chính sách về sự tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam; chính sách thuế đối với các tổ chức niêm yết và đăng ký giao dịch trên các TTGDCK; chỉnh sửa quy định về kế toán đối với các tổ chức tham gia thị trường theo hướng tiếp cận dần với hệ thống kế toán quốc tế. Việc xây dựng Luật Chứng khoán và hoàn thiện các luật có liên quan sẽ giúp cho TTCK Việt Nam hoạt động hiệu quả và ổn định.

Thực tế sau 7 năm hoạt động của TTCK Việt Nam, do lĩnh vực CK còn khá mới lại chưa có khung pháp lý hoàn chỉnh nên khi quyền lợi của các NĐT bị ảnh hưởng, thiệt hại thì họ không biết kêu ai, khiếu nại ai và nếu có khiếu kiện thì không biết ai đứng ra xử lý và được đền bù như thế nào. Đây là vấn đề ảnh hưởng đến quyền lợi của số đông các thành viên tham gia trên TTCK, do đó Luật Chứng khoán cũng cần qui định rõ quyền khiếu kiện của các NĐT kèm theo các khoản phạt vi phạm.

Hiện nay, việc giám sát TTCK vẫn được thực hiện theo hướng SGDCK và TTGDCK là nơi giám sát giao dịch, còn các ban chức năng tại UBCKNN thì giám sát việc tuân thủ điều kiện cấp phép hoặc phát hành của khối CTCK, công ty đại chúng. Với hai loại giám sát này, những hiện tượng giao dịch lũng đoạn, giao dịch bất thường, giao dịch có ảnh hưởng nghiêm trọng đến quyền lợi của các NĐT khác ra thị trường rất ít được các nhà giám sát phát hiện và công bố. Bên cạnh đó, hoạt động tư vấn, giám sát, định giá cổ phần để niêm yết, chất lượng và quản lý thông tin còn hạn chế; các quy định về quản lý, kiểm soát thị trường đảm bảo phát triển bền vững còn thiếu và chưa đồng bộ; sự chủ động của các bộ, ngành chức năng cũng như sự phối hợp liên ngành để thực hiện quản lý, kiểm soát TTCK chưa thật tốt; năng lực quản lý giám sát thị trường của UBCKNN còn yếu. Trước những hạn chế này, UBCKNN cần phải:

- Phối hợp chặt chẽ với Ngân hàng Nhà nước, các cơ quan chức năng khác chỉ đạo tăng cường giám sát hoạt động của thị trường, phát triển thị trường các giao dịch chính thức, tăng cường quản lý các công ty đại chúng theo quy định của Luật Chứng khoán nhằm kiểm soát thị trường phi tập trung (OTC).

- Xây dựng chương trình và tổ chức kiểm tra định kỳ hoạt động của các tổ chức tham gia thị trường, tập trung vào việc đánh giá các công ty niêm yết, CTCK, công ty quản lý quỹ.

- Tăng cường công tác giám sát các hoạt động của các quỹ đầu tư CK, đặc biệt đối với các quỹ đầu tư CK nước ngoài phải bảo đảm hoạt động theo đúng các quy định của pháp luật về tỷ lệ CP, công bố thông tin và các quy định hiện hành khác.

- Tăng cường giám sát hoạt động giao dịch trên SGDCK, TTGDCK; chú trọng kiểm soát việc thực hiện quy định về công bố thông tin của các tổ chức, cá nhân hoạt động trên TTCK; bảo đảm tuân thủ quy trình về đặt lệnh giao dịch, lưu ký, thanh toán CK để các hoạt động này đều được thực hiện một cách công khai, minh bạch, đúng pháp luật.

- UBCKNN phối hợp với các cơ quan thông tin đại chúng đẩy mạnh việc thông tin tuyên truyền với nội dung và phương thức đa dạng để công chúng có sự hiểu biết hơn về những lợi ích cũng như những rủi ro khi tham gia thị trường.

Đối với Ngân hàng Nhà nước, cần phải giám sát hoạt động của các NHTM trong hoạt động repo, huy động, cho vay, cầm cố để đầu tư CK; xây dựng, củng cố về tổ chức và áp dụng các công cụ quản lý thích hợp để bảo đảm giám sát được luồng vốn đầu tư nước ngoài vào TTCK trong mối liên hệ giữa TTCK và thị trường tiền tệ.

Một điểm đặc thù của TTCK Việt Nam là các CTCK được phép trực tiếp nhận tiền mặt của khách hàng và quản lý tài khoản tiền gửi mua CK mà không thông qua tài khoản của khách hàng ở ngân hàng như hầu hết các nước trên thế giới. Đây là một yếu tố còn nằm ngoài tầm kiểm soát của Ngân hàng Nhà nước. Mặt khác, nó còn gây khó khăn cho UBCKNN trong việc giám sát tách biệt tài sản của công ty và tài sản của khách hàng. Hơn nữa, ngoài việc quản lý tài khoản tiền của khách hàng, CTCK còn phát triển nghiệp vụ cho vay dưới hình thức ứng trước tiền bán CK hoặc hợp

đồng repo. Chính từ những bất cập trên nên ngày 24/04/2007 Bộ Tài chính ban hành Quyết định 27/2007/QĐ-BTC về qui chế tổ chức và hoạt động của CTCK trong đó Điều 32 qui định các CTCK không được trực tiếp nhận tiền giao dịch của khách hàng, NĐT mở tài khoản tại NHTM do CTCK lựa chọn. Thời gian để các CTCK thực hiện là trong vòng 6 tháng kể từ khi quy chế được ban hành. Quy định trên đem lại sự an toàn về tiền gửi cho khách hàng khi CTCK gặp những khó khăn trong hoạt động kinh doanh, đồng thời đảm bảo lợi ích về lãi suất, khả năng thanh toán... cho NĐT, thế nhưng đến nay chưa có CTCK nào thực hiện và triển khai.

3.4.6. Hình thành và phát triển các định chế trung gian

Hiện nay, số tổ chức phát triển cộng đồng ở nước ta còn quá ít so với nhu cầu thị trường cũng như so với các nước trên thế giới. Hiện tại, trên TTCK Việt Nam mới chỉ có Hiệp hội các NĐT tài chính (VAFI) và Hiệp hội kinh doanh CK. Vì vậy, nên có chính sách phát triển các hình thức này để thu hút các NĐT tiềm năng cũng như các NĐT chiến lược và củng cố thêm lòng tin của các NĐT hiện tại.

Nhà nước cần có chính sách khuyến khích sự ra đời và phát triển các định chế tài chính trung gian như: Hiệp hội đầu tư CK, Hiệp hội tư vấn CK, Hiệp hội bảo vệ các NĐT,... Các hiệp hội này có chức năng và tôn chỉ riêng của mình. Hiệp hội đầu tư CK được thành lập và hoạt động nhằm bảo vệ lợi ích của các NĐT, đưa ra sự tư vấn đầu tư một cách độc lập và chuyên nghiệp cho các NĐT, nhất là công chúng đầu tư. Hiệp hội tư vấn CK là tổ chức nghề nghiệp của các nhà tư vấn, phân tích CK, được thành lập và hoạt động để nâng cao nghề nghiệp của các nhà tư vấn, đồng thời thúc đẩy phong trào giáo dục CK ra công chúng. Hiệp hội bảo vệ các NĐT chỉ chuyên bảo vệ lợi ích NĐT theo pháp luật hiện hành, luôn đấu tranh chống những biểu hiện hành vi vi phạm pháp luật và là chỗ dựa tin tưởng cho các NĐT.

Ngày nay, hầu hết TTCK của các nước trên thế giới đều tồn tại ít nhất một tổ chức định mức tín nhiệm, một phần là do xu thế của thời đại, nhưng phần lớn là do vai trò quan trọng của tổ chức định mức tín nhiệm trên thị trường tài chính. Nhưng hiện nay so với các nước trong khu vực và trên thế giới, các tổ chức này ở Việt Nam còn khá mới mẻ và chưa có một tổ chức tín nhiệm nào được thành lập.

Khi quyết định thực hiện đầu tư vào CK của một DN nào đó, ngoài việc thu thập các thông tin cơ bản liên quan đến công ty, NĐT có thể sử dụng nguồn thông tin từ bảng xếp hạng của các tổ chức định mức tín nhiệm. Khi các tổ chức tín nhiệm ra đời, công tác giám sát thị trường có thể được thực hiện tốt hơn, các NĐT cá nhân sẽ yên tâm hơn khi đầu tư vào các công cụ tài chính. Tuy nhiên, quá trình ra đời của các tổ chức định mức tín nhiệm tại Việt Nam cần có sự chuẩn bị chu đáo, bởi vì ngành định mức tín nhiệm có những hoạt động hết sức nhạy cảm liên quan đến lòng tin của công chúng, một khi kết quả định mức tín nhiệm bị phát hiện do cố ý làm sai lệch thì ngành định mức tín nhiệm thậm chí có thể bị sụp đổ vì khó có thể xây dựng lại lòng tin. Vì vậy, tính độc lập của quá trình định mức tín nhiệm là điều kiện tối cần thiết đối với sự phát triển bền vững của ngành định mức tín nhiệm ở Việt Nam.

Tóm lại, để TTCK phát triển, việc thành lập tổ chức định mức tín nhiệm là vấn đề hết sức cần thiết. Trong điều kiện mức độ hiểu biết của công chúng đầu tư còn hạn chế, các kênh cung cấp thông tin và đánh giá đúng rủi ro còn rất ít hoặc chưa có, sự xuất hiện của tổ chức định mức tín nhiệm sẽ cung cấp thêm nhiều thông tin cho cộng đồng đầu tư, và chính bảng xếp hạng của tổ chức định mức tín nhiệm sẽ làm cho NĐT yên tâm hơn khi tiếp cận với thị trường, giúp họ có cơ sở và tự tin hơn khi thực hiện quyết định đầu tư vào một loại CK nào đó. Việt Nam đã có TTCK, song hoạt động của các tổ chức định mức tín nhiệm vẫn chưa xuất hiện. Nhưng vì vai trò của tổ chức này là rất quan trọng, trong khi đó Việt Nam lại đang trong quá trình hội nhập quốc tế, tự do hoá tài chính và phát triển triển TTCK, nên việc thành lập và đưa tổ chức định mức tín nhiệm vào hoạt động tại Việt Nam là vấn đề hết sức cấp thiết.

Bên cạnh đó, nhằm giảm thiểu rủi ro, đảm bảo sự ổn định, tránh những biến động lớn và đột ngột của thị trường nên chẳng có các cơ quan chức năng và quản lý nên nghĩ đến việc hình thành Quỹ bình ổn thị trường. Từ kinh nghiệm của Trung Quốc, Việt Nam có thể hình thành Quỹ bình ổn thị trường với nguồn vốn đóng góp từ các công ty thành viên và các Quỹ đầu tư CK trên thị trường. Số tiền sẽ được quản lý và sử dụng bởi một công ty được lập ra chuyên để bảo đảm lợi ích cho các NĐT trong những trường hợp xấu. Như vậy, khoản tiền này có thể được tung ra để bình ổn thị trường trong những lúc biến động quá dữ dội, qua đó giúp các NĐT khỏi bị sốc.

Quỹ có thể cũng sẽ được dùng để đầu tư sinh lợi và sử dụng lại cho các hoạt động có lợi cho giới đầu tư.

3.4.7. Phổ biến, tuyên truyền kiến thức về CK và TTCK

Tìm hiểu và quyết định đầu tư vào TTCK là những việc làm phức tạp. Các NĐT sẽ phải tìm hiểu rất kỹ lưỡng để có quyết định đầu tư của mình. Điều này đôi khi đòi hỏi NĐT sự kiên trì và những kinh nghiệm cần thiết. Nhưng thực tế hiện nay có rất nhiều các NĐT tại TTCK Việt Nam đầu tư CK theo cảm tính. Họ không cần tính toán, suy nghĩ về tầm nhìn dài hạn và quyết định ồ ạt mua bán theo đám đông. Thậm chí, nhiều phiên NĐT không cần biết cổ phiếu đó thuộc lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh nào nhưng vẫn bỏ tiền ra mua. Các NĐT này là tác nhân chính khiến cho giá CK tăng “vọt” lên, hay rớt “rụp” xuống và chính họ cũng là nạn nhân hứng chịu sự rủi ro từ cách đầu tư này.

Một trong những hạn chế lớn nhất của NĐT trên TTCK Việt Nam là thiếu kiến thức hiểu biết về CK và TTCK và đây cũng là một trong những nguyên nhân khiến họ phải chịu nhiều thua lỗ trong thời gian qua. Điểm yếu nhất trong hơn 10 năm qua kể từ ngày thành lập UBCKNN và 7 năm hoạt động của TTCK Việt Nam là vấn đề phổ biến kiến thức về CK và TTCK. Có thể nói ở lĩnh vực này chúng ta làm chưa tốt và chưa theo kịp sự phát triển của TTCK. Nhà đầu cá nhân hiện vẫn đầu tư theo phong trào, thiếu sự phân tích độc lập, hay không có được sự tư vấn đủ chất lượng của các tổ chức tài chính, ngân hàng, CTCK. Sự hiểu biết về CK và TTCK có nhiều ý nghĩa to lớn, nó không chỉ giúp nâng cao hiệu quả hoạt động đầu tư cho công chúng, góp phần gia tăng lượng vốn đầu tư mà còn giúp bình ổn tâm lý NĐT trước những “con sóng” thị trường. Do đó, để TTCK Việt Nam phát triển bền vững và giảm thiểu những rủi ro cho NĐT, thu hút họ tham gia nhiều hơn nữa vào thị trường thì Chính phủ, UBCKNN cần phải có các biện pháp sau:

- Mở rộng tuyên truyền, phổ cập kiến thức cho công chúng trên các phương tiện thông tin đại chúng như: báo chí, đài phát thanh, đài truyền hình, mạng Internet, các khóa đào tạo miễn phí, xây dựng các bản tin, các chuyên mục về CK và TTCK,...

- Tổ chức các trò chơi tìm hiểu về CK và TTCK trên các phương tiện truyền thanh, truyền hình, báo chí, tổ chức các cuộc thi CK ảo, thi phân tích tài chính, thi làm giám đốc tài chính, thi làm giám đốc điều hành,... cũng là biện pháp phổ biến kiến thức cho công chúng.

- Trung tâm nghiên cứu đào tạo UBCKNN cần thiết phải mở các lớp học mẫu ngắn hạn, tổ chức các buổi nói chuyện chuyên đề về CK và TTCK tại các Trung tâm văn hóa quận, huyện hay Nhà văn hóa thanh niên cho các đối tượng đang sinh hoạt tại đây để vừa có dịp vui chơi, giải trí vừa có dịp học tập bổ ích bởi vì nhu cầu tìm hiểu và tham gia TTCK trong công chúng là rất lớn.

- Các trường Đại học tiếp tục hình thành và phát triển hơn nữa bộ môn CK cũng như đưa các môn học chuyên sâu vào chương trình để vừa phục vụ công tác đào tạo tại trường vừa đáp ứng nhu cầu học hỏi nâng cao trình độ của những người làm việc trong lĩnh vực này.

- UBCKNN phối hợp đào tạo với các nước có TTCK phát triển để học hỏi kinh nghiệm đầu tư và tiếp cận với nền văn hóa CK tiên tiến của thế giới.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Trong chương này, tác giả đưa ra các giải pháp nhằm hạn chế rủi ro cho NĐT khi tham gia vào TTCK. Các giải pháp được đưa ra đối với các công ty niêm yết, CTCK, các NĐT, Chính phủ và UBCKNN nhằm tập trung vào việc khắc phục những hạn chế từ thị trường và từ chính bản thân các NĐT như: hoạt động công bố và minh bạch hóa các thông tin trên thị trường; hệ thống pháp lý và công tác thanh tra, giám sát thị trường; chất lượng dịch vụ cung cấp cho các NĐT; hoạt động kinh doanh và công tác quản trị của DN niêm yết; vấn đề về kiến thức và quản trị rủi ro của NĐT,...

Các giải pháp được đưa ra không quá vĩ mô mà rất cụ thể, chi tiết với hy vọng sẽ góp phần giảm đến mức thấp nhất những rủi ro mà NĐT đã gánh chịu trong thời gian qua và là công cụ hữu ích giúp các nhà đầu mới sẽ tự tin hơn khi tham gia vào TTCK Việt Nam.

KẾT LUẬN

Thời gian 7 năm là rất ngắn đối với sự phát triển của một thị trường. Nhưng với TTCK Việt Nam, sau 7 năm đã có những kết quả tích cực, đã trở thành một kênh huy động vốn đầu tư trung dài hạn cho nền kinh tế, tác động tích cực đến quá trình cổ phần hóa DNNN. Các doanh nghiệp đã có sự thay đổi lớn trong lề lối làm việc, lề lối quản lý; hoạt động kinh doanh phần nào công khai và minh bạch hơn, đã tạo ra một kênh huy động vốn hiệu quả trong việc thu hút nguồn vốn đầu tư gián tiếp từ nước ngoài. Có một giá trị cần được đề cập đến là sự góp phần của TTCK trong việc thúc đẩy các doanh nghiệp, nền kinh tế Việt Nam hội nhập hơn với thế giới. Sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài, sự hợp tác của các doanh nghiệp niêm yết, công ty đại chúng với các đối tác nước ngoài không chỉ tạo sự hội nhập về nguồn vốn mà còn là kinh nghiệm quản lý, ở khả năng phát triển công nghệ, con người... Những điều đó cũng thể hiện ở một góc độ hội nhập của nền kinh tế nói chung.

Tuy TTCK Việt Nam đã đạt được một số thành công nhất định nhưng nhìn chung toàn cảnh thì thị trường vẫn còn nhiều tồn tại, cho đến nay vẫn ở trong tình trạng nhỏ bé, yếu ớt, thiếu ổn định, khiến tính rủi ro vốn có của TTCK đã cao lại càng cao hơn. Để thúc đẩy TTCK Việt Nam phát triển lành mạnh, bền vững, ổn định, tạo ra một sân chơi bình đẳng cho các NĐT, không phân biệt lớn hay nhỏ, chuyên nghiệp hay không chuyên nghiệp và đồng thời hạn chế đến mức thấp nhất những rủi ro có thể mang lại. Ngay từ bây giờ các cơ quan quản lý nhà nước và các chủ thể tham gia trên thị trường cần phối hợp thực hiện đồng bộ các giải pháp, giải quyết tốt các vấn đề vướng mắc, nảy sinh. Mọi chính sách đều phải hướng tới mục tiêu làm cho công chúng quan tâm và ngày càng có thêm nhiều người tham gia đầu tư CK. Ngoài ra, bản thân các nhà đầu tư mới tham gia thị trường cần phải từng bước học hỏi và tích lũy kinh nghiệm để đầu tư thành công trên TTCK.

Tóm lại, việc hạn chế rủi ro và thu hút các nhà đầu tư tham gia thị trường là một trong những chính sách ưu tiên để kích cầu trên TTCK làm cho thị trường trở nên sôi động hơn, góp phần tạo ra một TTCK thực sự có ý nghĩa về mặt tài chính và thực sự là một kênh huy động vốn hữu hiệu cho phát triển SXKD.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Đào Lê Minh, (2002), *Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia.
2. Lê Thị Mai Linh, (2003), *Phân tích và đầu tư chứng khoán*, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia.
3. Trần Đắc Sinh, (2005), *Các giải pháp để đưa doanh nghiệp tiềm năng lên niêm yết trên thị trường chứng khoán*, Đề tài nghiên cứu khoa học, Sở Khoa học Công nghệ TP.HCM.
4. Trần Đắc Sinh, (2005), “Đánh giá 5 năm hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam”, Ủy ban chứng khoán Nhà nước, TP.HCM
5. Trần Ngọc Thơ, (2005), *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*, Nhà xuất bản Thống kê.
6. Hồ Viết Tiên, (2006), “Thị trường cổ phiếu Việt Nam có hiệu quả không?”, *Tạp chí phát triển kinh tế* 185, 186.
7. Trần Quốc Tuấn, (2000), *Một số biện pháp cơ bản để nâng cao hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, Ủy ban chứng khoán Nhà nước, TP.HCM.
8. Bùi Kim Yến, (2005), “Hoàn thiện nghiệp vụ môi giới tại các công ty chứng khoán”, *Tạp chí phát triển kinh tế* 181.
9. Bùi Kim Yến, (2005), *Thị trường chứng khoán*, Nhà xuất bản Lao động
10. Trung tâm Giao dịch chứng khoán TP.HCM, (2006), *Tổng kết 5 năm thị trường chứng khoán Việt Nam*, NXB Phương Đông, TP.HCM.
11. Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam, (2006), “Luật chứng khoán”.
12. Báo đầu tư chứng khoán số 53, 60, 62, 65 năm 2007.
13. Bản tin thị trường chứng khoán TP.HCM ngày 24/07/2007.
14. Bản tin thị trường chứng khoán Hà Nội ngày 24/07/2007.

Các trang web

1. Ủy ban chứng khoán Nhà nước <http://www.ssc.gov.vn>
2. Bộ Tài chính <http://.www.mof.gov.vn>

3. Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM <http://www.vse.org.vn>
4. Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội <http://www.hastc.org.vn>
5. Đầu tư chứng khoán <http://vir.com.vn>
6. Tin nhanh chứng khoán <http://www.tinnhanhchungkhoan.com.vn>
7. Tin nhanh Việt Nam <http://www.vnexpress.net>
8. Thời báo kinh tế Việt Nam <http://www.vneconomy.vn>
9. Saga Việt Nam <http://www.saga.vn>
10. Báo Tuổi trẻ <http://www.tuoitre.com.vn>
11. Báo Vietnamnet <http://vietnamnet.vn>
12. Báo thanh niên <http://thanhnien.com.vn>
13. Công ty CP Chứng khoán Đại Việt <http://www.dvsc.com.vn>