

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

NGUYỄN THỊ TUYẾT KHANH

**GIẢI PHÁP THỨC ĐẨY HOẠT ĐỘNG
CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM
TRONG GIAI ĐOẠN ĐẦU HÌNH THÀNH
VÀ PHÁT TRIỂN**

Chuyên ngành : Tài chính – Tín dụng và Kinh doanh tiền tệ

Mã số : 5.02.09

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC :
TS. NGUYỄN THỊ UYÊN UYÊN

TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2004

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU	TRANG 1
CHƯƠNG I	TRANG 3
KIẾN THỨC CƠ BẢN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	
1.1. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 3
1.1.1. SƠ LƯỢC VỀ LỊCH SỬ HÌNH THÀNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 3
1.1.2. KHÁI NIỆM	TRANG 4
1.1.3. CƠ CẤU TỔ CHỨC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 4
1.1.4. CHỨC NĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 5
1.1.5. PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 6
1.2. HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 8
1.2.1. CHỨNG KHOÁN - HÀNG HÓA VỐN	TRANG 8
1.2.2. CÁC LOẠI CHỨNG KHOÁN LƯU THÔNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 11
1.2.3. ĐẶC ĐIỂM CỦA CHỨNG KHOÁN	
1.3. CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 12
1.3.1. CHỦ THỂ PHÁT HÀNH HAY CHỦ THỂ ĐI VAY	TRANG 12
1.3.1. CHỦ THỂ PHÁT HÀNH HAY CHỦ THỂ ĐI VAY	TRANG 13
1.3.2. CHỦ THỂ ĐẦU TƯ HAY CHỦ THỂ CHO VAY	TRANG 15
1.3.2. CHỦ THỂ ĐẦU TƯ HAY CHỦ THỂ CHO VAY	TRANG 16
1.3.3. CHỦ THỂ TRUNG GIAN CHỨNG KHOÁN	

	1.3.4. NGƯỜI QUẢN LÝ, GIÁM SÁT VÀ ĐIỀU CHỈNH HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	
CHƯƠNG II	THỰC TRẠNG TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	TRANG 17
2.1.	TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM CÁC NĂM VỪA QUA (2000 □ 2004)	TRANG 17
2.1.1.	TÌNH HÌNH NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN	TRANG 22
2.1.2.	TÌNH HÌNH GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	TRANG 25
2.1.3.	TÌNH HÌNH BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VNINDEX	
2.2.	CÁC MẶT HẠN CHẾ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM - NGUYÊN NHÂN	TRANG 28
2.2.1.	CÁC MẶT HẠN CHẾ	TRANG 28
2.2.2.	NGUYÊN NHÂN	TRANG 30
2.3.	MÔ HÌNH TỔ CHỨC THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	TRANG 31 TRANG 31
2.3.1.	MÔ HÌNH TỔNG QUÁT	TRANG 32
2.3.2.	UY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC	TRANG 33
2.3.3.	TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH	TRANG 34 TRANG 35
2.3.4.	TRUNG TÂM LƯU KÝ CHỨNG	TRANG 37

	KHOẢN VÀ THANH TOÁN BÙ TRỪ	TRANG 39
	2.35. CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN	
	2.3.6. CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT	
	2.3.7. QUỸ ĐẦU TƯ	
CHƯƠNG III	CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM VÀ GIẢI PHÁP THỰC HIỆN	TRANG 41
3.1.	CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010	TRANG 41
	3.1.1. MỤC TIÊU	TRANG 41
	3.1.2. QUAN ĐIỂM VÀ NGUYÊN TẮC PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	TRANG 42
	3.1.3. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN ĐẾN NĂM 2010	TRANG 43
	3.1.4. LỘ TRÌNH PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	
3.2.	GIẢI PHÁP THỰC HIỆN	TRANG 45
	3.2.1. VỀ PHÍA CHÍNH PHỦ	TRANG 45
	3.2.2. VỀ PHÍA DOANH NGHIỆP	TRANG 50
	3.2.3. VỀ PHÍA NHÀ ĐẦU TƯ	TRANG 53
3.3.	KIẾN NGHỊ	TRANG 55
	3.3.1. XÁC LẬP TƯ DUY MỚI VỀ CHUYỂN ĐỔI DOANH NGHIỆP	TRANG 55

NHÀ NƯỚC THÀNH CÔNG TY CỔ PHẦN	TRANG 56
3.3.2. MỞ RỘNG GIỚI HẠN VỐN GÓP, MUA CỔ PHẦN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TRONG CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM	TRANG 56
3.3.3. THAY ĐỔI ƯU ĐÃI VỀ THUẾ ĐỐI VỚI CÔNG TY QUẢN LÝ QUỸ NHẪM KHUYẾN KHÍCH ĐẦU TƯ THÔNG QUA QUỸ.	TRANG 58
<i>KẾT LUẬN</i>	

MỞ ĐẦU

Thị trường chứng khoán – một định chế tài chính hữu hiệu trong việc thu hút vốn đầu tư, thúc đẩy và kích thích phát triển kinh tế, và là công cụ quan trọng cho quá trình cổ phần hóa.

Sự ra đời của Trung tâm giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh vào tháng 7 năm 2000 đánh dấu một bước phát triển quan trọng của thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, hoạt động của thị trường này trong hơn 4 năm qua cho thấy kết quả đạt được còn rất khiêm tốn. Tổng giá trị thị trường chứng khoán Việt Nam chiếm tỷ lệ rất nhỏ trong GDP, chưa có một vị thế xứng đáng trong hệ thống tài chính với tư cách là kênh huy động vốn trực tiếp cho nền kinh tế ; là một thị trường chứng khoán còn non trẻ và bộc lộ nhiều yếu kém từ cơ sở vật chất cho đến tính chất hoạt động cũng như hệ thống thông tin thị trường ...

Nhằm thúc đẩy thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển nhanh chóng, lớn mạnh về quy mô, đa dạng về tính chất hoạt động, Thủ tướng Chính phủ đã ký thông qua chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010. Nội dung chiến lược xác định thị trường chứng khoán Việt Nam phải đạt mức tổng vốn hóa thị trường từ 2 – 3% GDP vào năm 2005 và 10 – 15% vào năm 2010. Để đạt được mục tiêu trên, cần có một hệ thống đồng bộ các giải pháp từ phía Chính phủ, doanh nghiệp và nhà đầu tư – những thành phần chính tham gia thị trường chứng khoán – nhằm thúc đẩy hoạt động của thị trường.

Xuất phát từ thực tế trên, luận văn nghiên cứu **GIẢI PHÁP THÚC ĐẨY HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG GIAI ĐOẠN ĐẦU HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN** được thực hiện với các nội dung cơ bản sau :

Chương 1 : Kiến thức cơ bản về thị trường chứng khoán

Chương 2 : Thực trạng tổ chức hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam

Chương 3 : Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam và giải pháp thực hiện

Nội dung đề tài chỉ tập trung nghiên cứu các lý luận cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán (không đi sâu vào kỹ thuật tính toán và các giao dịch trên thị trường); tìm hiểu mô hình tổ chức và thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam và từ chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010, đề xuất các giải pháp thúc đẩy hoạt động của thị trường ở góc độ của từng chủ thể tham gia.

Là đề tài nghiên cứu khoa học đầu tay, nội dung luận văn khó tránh khỏi sai sót dù bản thân đã có nhiều cố gắng. Rất mong nhận được sự góp ý của các Thầy Cô cũng như những ý kiến của tất cả các đối tượng khác có quan tâm để đề tài được hoàn thiện hơn.

CHƯƠNG I

KIẾN THỨC CƠ BẢN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1.1. Sơ lược về lịch sử hình thành thị trường chứng khoán :

Vào giữa thế kỷ XV, tại những thành phố trung tâm buôn bán ở phương Tây, các thương gia thường tụ tập ở các quán cà phê để thương lượng việc mua bán, trao đổi hàng hóa. Điểm đặc biệt là trong những cuộc thương lượng này, tuyệt nhiên không có một loại sản phẩm nào được trao đổi trực tiếp. Ban đầu chỉ có một số ít người tham gia và ngày càng đông dần. Cuối thế kỷ XV, khu chợ này trở thành “thị trường” với các quy ước được thống nhất và được hoàn chỉnh thành những quy tắc có giá trị bắt buộc chung cho mọi thành viên tham gia thị trường.

Buổi họp đầu tiên với quy mô lớn của giai đoạn này xảy ra vào năm 1453 trong lữ quán của một nhà buôn môi giới tên là Vanber Buerzo tại thị trấn Bruges (Bỉ). Cho đến nay, các nước trên thế giới đã có khoảng 160 Sở giao dịch chứng khoán phân tán trên khắp các châu lục.

Lịch sử ghi nhận rằng, thị trường chứng khoán ban đầu hình thành một cách tự phát với sự tham gia của các nhà đầu cơ; dần về sau mới có sự tham gia của công chúng đầu tư. Khi phát triển đến một mức độ nhất định, thị trường bắt đầu phát sinh những trục trặc dẫn đến phải thành lập cơ quan quản lý nhà nước và hình thành hệ thống pháp lý để điều chỉnh hoạt động của thị trường.

Kinh nghiệm cho thấy phần lớn các thị trường chứng khoán sau khi thành lập, muốn hoạt động có hiệu quả, ổn định và nhanh chóng phát triển vững chắc phải có sự chuẩn bị chu đáo mọi mặt về hàng hóa, luật pháp, con người, bộ máy quản lý. Song cũng có một số thị trường chứng khoán có sự trục trặc ngay từ ban đầu như thị trường chứng khoán Thái Lan, Indonesia

Cho đến nay, thị trường chứng khoán phát triển ở mức có thể nói là không thể thiếu trong đời sống kinh tế của những nước theo cơ chế thị trường và nhất là những nước đang phát triển cần thu hút luồng vốn dài hạn cho nền kinh tế quốc dân.

1.1.2. Khái niệm :

Thị trường chứng khoán (còn gọi là thị trường vốn) là một bộ phận quan trọng của thị trường tài chính, hoạt động nhằm huy động những nguồn vốn tiết kiệm nhỏ trong xã hội tập trung thành những nguồn vốn lớn tài trợ dài hạn cho các doanh nghiệp, các tổ chức kinh tế và Nhà nước để phát triển sản xuất, tăng trưởng kinh tế hay cho các dự án đầu tư.

1.1.3. Cơ cấu tổ chức của thị trường chứng khoán :

Bất cứ thị trường chứng khoán nào, của bất cứ nước nào, dù mới thành lập hay đã phát triển, đều cấu thành bởi hai bộ phận thị trường có tổ chức khác nhau :

1.1.3.1. Thị trường sơ cấp :

Thị trường sơ cấp là nơi phát hành lần đầu chứng khoán ra công chúng (các chứng khoán này còn được gọi là chứng khoán mới), nhằm tạo vốn cho đơn vị phát hành. Đơn vị phát hành có thể là chính quyền các cấp, các công ty và các tổ chức tài chính .

Vai trò của thị trường sơ cấp là tạo ra hàng hóa cho thị trường giao dịch và làm tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế. Nguồn vốn chủ yếu của thị trường này là nguồn vốn tiết kiệm của công chúng cũng như một số tổ chức phi tài chính.

1.1.3.2. Thị trường thứ cấp : còn được gọi là thị trường cấp hai, là nơi giao dịch mua bán các chứng khoán đã được phát hành trên thị trường sơ cấp và là một bộ phận quan trọng, gắn bó chặt chẽ với thị trường sơ cấp. Những loại chứng khoán giao dịch ở đây có thể được mua đi bán lại nhiều lần với giá cả cao thấp khác nhau.

Thị trường thứ cấp thực hiện vai trò điều hòa, lưu thông các nguồn vốn, đảm bảo chuyển hóa các nguồn vốn ngắn hạn thành dài hạn, để đưa vào đầu tư phát triển kinh tế. Hoạt động của thị trường thứ cấp không làm tăng thêm quy mô đầu tư vốn, không thu hút được các nguồn tài chính mới nhưng làm cho hàng hóa của thị trường được liên tục lưu hành từ chủ thể này sang chủ thể khác mỗi giờ, mỗi phút trong ngày.

1.1.4. Chức năng của thị trường chứng khoán :

1.1.4.1. Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế :

Khi các nhà đầu tư mua chứng khoán do các công ty phát hành, số tiền tạm thời nhàn rỗi của họ được đưa vào sản xuất kinh doanh và qua đó, góp phần mở rộng sản xuất xã hội.

Mặt khác, thông qua thị trường chứng khoán, Chính phủ và chính quyền địa phương cũng huy động được các nguồn vốn sử dụng cho mục đích đầu tư phát triển hạ tầng kinh tế, phục vụ cho các nhu cầu chung của xã hội.

1.1.4.2. Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng :

Thị trường chứng khoán cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư lành mạnh với các cơ hội lựa chọn phong phú. Có nhiều loại chứng khoán trên thị trường để các nhà đầu tư lựa chọn phù hợp với khả năng và tiêu chí đầu tư của mỗi người.

1.1.4.3. Cung cấp khả năng thanh khoản cho các chứng khoán :

Nhờ có thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư dễ dàng chuyển đổi các chứng khoán mà họ đang sở hữu thành tiền mặt hoặc thành các tài sản tài chính khác. Chức năng cung cấp khả năng thanh khoản cho các chứng khoán

1.1.4.4. Đánh giá giá trị của doanh nghiệp và của nền kinh tế :

Thị trường chứng khoán là nơi đánh giá doanh nghiệp và cả nền kinh tế một cách tổng hợp và chính xác (kể cả giá trị hữu hình và vô hình) thông qua chỉ số giá chứng khoán trên thị trường. 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, cải tiến sản phẩm.

1.1.4.5. Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô:

Thị trường chứng khoán là nơi cung và cầu vốn dài hạn gặp nhau. Thị trường chứng khoán 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 thị trường này, Chính phủ có thể huy động vốn để tạo nguồn bù đắp thâm hụt ngân sách và kiểm soát lạm phát. Ngoài ra, Chính phủ cũng có thể sử dụng một số chính sách, biện pháp tác động vào thị trường chứng khoán nhằm định hướng đầu tư, đảm bảo cho sự phát triển cân đối của nền kinh tế.

1.1.5. Phân loại thị trường chứng khoán :

1.1.5.1. Căn cứ về phương diện pháp lý, thị trường chứng khoán được chia làm 3 loại :

- *Thị trường chứng khoán chính thức hay thị trường chứng khoán tập trung:*

Thị trường chứng khoán chính thức là một thị trường được tổ chức tập trung, là nơi giao dịch mua bán các loại chứng khoán đã được niêm yết hay được biệt lệ theo những quy chế nghiêm ngặt và nguyên tắc nhất định.

Thị trường chứng khoán chính thức có thời biểu mua bán rõ rệt, giá cả được xác định trên cơ sở đấu giá công khai có sự kiểm soát của Hội đồng

- *Thị trường chứng khoán bán chính thức hay thị trường chứng khoán bán tập trung (thị trường OTC):*

Thị trường OTC là loại thị trường bậc cao, được tự động hóa cao độ, hàng ngàn hãng môi giới trong cả nước giao dịch mua bán chứng khoán với nhau thông qua điện thoại và hệ thống vi tính nối mạng. Đây là thị trường chứng khoán không có địa điểm tập trung những người môi giới, những người kinh doanh chứng khoán, không có khu vực giao dịch cụ thể, nên còn được gọi là thị trường giao dịch không qua quầy - thị trường OTC (Over the Counter Market).

Chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC không đòi hỏi các điều kiện tiêu chuẩn như giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán. Điều kiện duy nhất là loại chứng khoán đó được phép phát hành và chưa được đăng ký yết giá tại Sở giao dịch nào cả.

- *Thị trường chứng khoán phi tập trung hay thị trường chứng khoán thứ ba:*

Là loại thị trường xuất hiện đầu tiên trong lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán. Gọi là thị trường chứng khoán phi tập trung bởi vì hoạt động giao dịch mua bán, chuyển nhượng chứng khoán có thể thực hiện ở bất cứ đâu và bất cứ lúc nào, có thể thông qua người môi giới hoặc do chính người sở hữu chứng khoán thực hiện. Tất cả các loại chứng khoán được phép phát hành đều có thể giao dịch trên thị trường chứng khoán phi tập trung, không phân biệt chứng khoán có đăng ký hoặc không đăng ký.

Việc đầu tư vào các cổ phiếu ở thị trường thứ ba được xem như cuộc đầu tư có rủi ro cao nhất.

1.1.5.2. Căn cứ vào đặc điểm các loại hàng hóa lưu hành trên thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán được chia ra làm 3 loại :

- *Thị trường cổ phiếu* : giao dịch mua bán những cổ phiếu thường và những cổ phiếu ưu đãi.

- *Thị trường trái phiếu* : giao dịch mua bán trái phiếu kho bạc, trái phiếu đô thị, công trái nhà nước, trái phiếu cầm cố, trái phiếu công ty.

- *Thị trường các công cụ có nguồn gốc chứng khoán* : giao dịch mua bán những hợp đồng về quyền lựa chọn, những giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu ...

1.2. HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.2.1. Chứng khoán - hàng hóa vốn :

Ở thị trường chứng khoán, hàng hóa bao gồm nhiều loại với tên gọi riêng. Nhưng xét về mặt lịch sử và theo cách gọi có tính thống nhất, các loại hàng hóa này có tên chung – đó là chứng khoán.

Nếu hàng hóa thông thường là hàng hóa vật chất để tiêu dùng, thì chứng khoán là hàng hóa vốn của hoạt động sản xuất. Có thể nói người mua chứng khoán đang mua giá trị tương lai, cụ thể hơn, người ta bỏ tiền mặt ra mua một tờ giấy chứng nhận cho những khoản tiền thu được trong tương lai với hy vọng là lớn hơn số tiền đã bỏ ra.

Chứng khoán có các đặc trưng sau :

- Là những chứng thư có giá thể hiện tài sản của chủ sở hữu ;
- Là công cụ vốn trung và dài hạn ;
- Được pháp luật bảo hộ thông qua luật chứng khoán ;
- Được phép trao đổi chuyển nhượng trên thị trường chứng khoán.

1.2.2. Các loại chứng khoán lưu thông trên thị trường chứng khoán :

1.2.2.1. Cổ phiếu :

Cổ phiếu là một chứng thư, chứng minh sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần, hay nói cách khác, cổ phiếu là một giấy chứng nhận

Cổ phiếu gồm hai loại chính : cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi.

Cổ phiếu thường xác định quyền sở hữu của cổ đông trong công ty, được đặc trưng bởi quyền quản lý, kiểm soát công ty; khi công ty giải thể hoặc phá sản, người nắm giữ cổ phiếu thường sẽ được chia số tiền còn lại sau khi thanh toán các khoản nợ và thanh toán cho cổ phiếu ưu đãi.

Lợi tức của cổ phiếu thường (gọi là cổ tức) không cố định mà phụ thuộc vào mức lợi nhuận thu được hàng năm của công ty và chính sách chia lời của công ty.

Cổ phiếu ưu đãi là loại chứng khoán lai tạp có những đặc điểm vừa giống cổ phần thường, vừa giống trái phiếu. Cổ phiếu ưu đãi còn gọi là cổ phiếu đặc quyền - là loại cổ phiếu được hưởng những quyền ưu tiên hơn so với cổ phiếu thường.

Cổ phiếu ưu đãi có lợi tức cố định hàng năm (không phụ thuộc vào tình hình sản xuất kinh doanh của công ty). Người sở hữu cổ phiếu ưu đãi được ưu tiên chia cổ tức, được ưu tiên phân chia tài sản còn lại của công ty khi công ty bị phá sản hoặc giải thể trước những người giữ cổ phiếu thường.

1.2.2.2. Trái phiếu :

Trái phiếu là một chứng khoán hứa nợ dài hạn của chủ thể phát hành. Người phát hành trái phiếu có nghĩa vụ trả lãi trái phiếu và hoàn trả vốn gốc của trái phiếu cho chủ sở hữu trái phiếu khi đáo hạn. Vì vậy, trái phiếu còn được gọi là chứng khoán nợ.

Đặc điểm cơ bản của trái phiếu là :

- Chủ thể phát hành có thể là công ty, Chính phủ hoặc chính quyền địa phương.
- Người mua trái phiếu là người cho chủ thể phát hành vay tiền, là chủ nợ của chủ thể phát hành trái phiếu.
- Thu nhập chủ yếu của trái phiếu là tiền lãi - một khoản cố định, không phụ thuộc vào tình hình sản xuất kinh doanh của chủ thể phát hành.

- Trong trường hợp bị giải thể hoặc phá sản, công ty phải ưu tiên trả nợ trái phiếu trước khi phân chia cho các cổ đông.

Với những đặc điểm trên, trái phiếu có tính ổn định và chứa đựng ít rủi ro hơn so với cổ phiếu.

Trái phiếu có thể phân loại theo nhiều tiêu chí khác nhau. Nếu căn cứ vào chủ thể phát hành, trái phiếu gồm hai loại chính là trái phiếu chính phủ - chính quyền địa phương và trái phiếu công ty.

Trái phiếu công ty do công ty phát hành nhằm mục đích huy động vốn bổ sung phục vụ cho đầu tư phát triển. Có nhiều loại trái phiếu công ty. Tùy thuộc vào điều kiện cụ thể trong hoạt động của mình, công ty có thể lựa chọn phát hành một trong những loại trái phiếu sau đây : trái phiếu thế chấp, trái phiếu tín chấp, trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu thu nhập, trái phiếu chiết khấu không, trái phiếu lãi suất thả nổi .

Trái phiếu chính phủ hoặc chính quyền địa phương là chứng khoán nợ do Chính phủ hoặc chính quyền địa phương phát hành nhằm mục đích bù đắp sự thiếu hụt ngân sách, tài trợ các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, công trình phúc lợi công cộng trung ương và địa phương.

Trái phiếu chính phủ là loại trái phiếu an toàn nhất vì có nguồn vốn ngân sách nhà nước đảm bảo. Người mua trái phiếu chính phủ thường được miễn thuế thu nhập.

Có các loại trái phiếu tiêu biểu sau: trái phiếu kho bạc, trái phiếu đô thị, công trái nhà nước, trái phiếu quốc tế.

1.2.2.3. Các chứng chỉ có nguồn gốc chứng khoán :

Bao gồm các loại cơ bản sau :

- *Chứng chỉ thụ hưởng* : do công ty tín thác đầu tư hay các Quỹ tương hỗ phát hành để xác nhận quyền lợi của khách hàng là những nhà đầu tư cá nhân trong các Quỹ đầu tư nhất định. Chứng chỉ thụ hưởng này có thể được mua bán, giao dịch trên thị trường chứng khoán như các giấy tờ có giá khác.

- *Chứng quyền* : là giấy xác nhận quyền được mua cổ phiếu mới phát hành tại mức giá bán ra của công ty. Các chứng quyền thường được phát hành cho các cổ đông cũ, sau đó chúng có thể được đem ra giao dịch trên thị trường chứng khoán.

- *Chứng khế* : là các giấy tờ được phát hành kèm theo các trái phiếu, trong đó xác nhận quyền được mua cổ phiếu theo những điều kiện nhất định. Một chứng khế gắn với một loại chứng khoán, cho phép người giữ nó được quyền chuyển đổi chứng khoán đó sang chứng khoán khác hoặc sang một công cụ tài chính khác theo một giá định trước (gọi là giá đặt mua) trong một thời hạn nhất định.

- *Các chứng chỉ phái sinh* : là chứng khoán có giá trị phụ thuộc vào các giá trị khác luôn thay đổi trên thị trường. Đây là các sản phẩm tài chính cao cấp rất phức tạp, bao gồm các hợp đồng chuyển giao sau, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng lựa chọn, hợp đồng tương lai, hợp đồng Swaps ...

1.2.3. Đặc điểm của chứng khoán :

Chứng khoán là một loại tài sản tài chính ; nó chứa đựng các đặc điểm của một tài sản tài chính, cụ thể là :

1.2.3.1. Tính thanh khoản :

Tính thanh khoản của một tích sản tài chính là sự dễ dàng trong quá trình chuyển chứng khoán đó sang tiền mặt.

Có hai điều kiện để đảm bảo tính thanh khoản của mỗi chứng khoán :

- Việc chuyển đổi phải nhanh chóng với phí tổn thấp.
- Giá trị tiền tệ của chứng khoán đó phải được đảm bảo tránh sự thăng trầm của giá cả trên thị trường.

1.2.3.2. Tính rủi ro :

Một chứng khoán có thể có rủi ro không thu hồi được đủ số vốn đã bỏ ra mua nó ban đầu. Rủi ro được chia làm hai loại : rủi ro không thanh toán và rủi ro thị trường.

Rủi ro không thanh toán xuất phát từ sự phá sản của các công ty phát hành chứng khoán. Như vậy, các trái phiếu kho bạc, các chứng chỉ tiền gửi ngân hàng thường ít rủi ro không thanh toán hơn so với trái phiếu công ty hoặc cổ phiếu.

Rủi ro thị trường liên quan đến sự tăng giảm giá thị trường của cổ phiếu hay trái phiếu. Giá của các cổ phiếu, trái phiếu trên thị trường có thể lên xuống vì những thay đổi trong các dự đoán về lạm phát, về tỷ giá hối đoái, về tình hình kinh doanh và những yếu tố khác.

1.2.3.3. Tính sinh lợi :

Đối với các chứng khoán ngắn hạn, lãi suất được tính như số tiền kiếm được hàng năm từ tích sản đó chia cho giá trị vốn ban đầu của nó. Khái niệm sinh lợi này gọi là lời hiện hành.

Đối với chứng khoán dài hạn, người ta áp dụng khái niệm sinh lợi khác, gọi là lời khi đáo hạn. Khái niệm này lưu ý đến các khoản lãi hay lỗ trên vốn được thực hiện vào lúc chứng khoán đáo hạn, khi mệnh giá của chứng khoán được hoàn trả.

Người mua chứng khoán thường chấp nhận một mức sinh lợi thấp để đổi lấy tính thanh khoản cao. Tính rủi ro và tính thanh khoản có quan hệ ngược chiều nhau. Một chứng khoán càng có nhiều rủi ro, càng ít tính thanh khoản và do đó mức lời trả cho chứng khoán đó sẽ cao, đó là loại chứng khoán dài hạn. Ngược lại, các trái phiếu kho bạc ngắn hạn có tính thanh khoản cao hơn, ít rủi ro hơn và do đó mức lời thấp hơn.

1.3. CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán hoạt động được là nhờ hoạt động của các chủ thể tham gia thị trường. Toàn bộ thao tác hàng ngày của các chủ thể này làm cho thị trường hoạt động hoàn hảo. Tuy khác nhau về tính chất, mục tiêu và phương thức, hoạt động của họ liên đới và bổ sung chặt chẽ cho nhau và nhờ thế tài sản tài chính từ sở hữu của người này chuyển sang sở hữu của người khác một cách hợp lý và hài hòa để nền kinh tế hoạt động với những giá trị mới được tạo ra từng giờ mỗi ngày.

Có nhiều loại chủ thể hoạt động trên thị trường chứng khoán. Nếu xem xét một cách tổng hợp thì có bốn nhóm tác nhân lớn gồm : chủ thể phát hành hay chủ thể đi vay, chủ thể đầu tư hay chủ thể cho vay, chủ thể trung gian chứng khoán, người quản lý, giám sát và điều chỉnh hoạt động của thị trường chứng khoán.

1.3.1. Chủ thể phát hành hay chủ thể đi vay :

Là những người huy động vốn bằng cách phát hành và bán các chứng khoán trên thị trường sơ cấp.

Chủ thể đi vay thường là Chính phủ, các cơ quan chính phủ, các tổ chức tài chính, các doanh nghiệp và các công ty cổ phần, trong đó chủ yếu là Chính phủ và các công ty cổ phần.

Đối với Nhà nước, toàn bộ các khoản chi tiêu của quốc gia được trang trải bằng các khoản thu ngân sách (chủ yếu là thuế). Để giải quyết nhu cầu vốn cho các dự án đầu tư và bù đắp thiếu hụt ngân sách quốc gia, Chính phủ phải huy động vốn thông qua việc phát hành trái phiếu Chính phủ. Chính phủ thường giao cho Bộ Tài chính (hoặc Kho bạc Nhà nước) phát hành trái phiếu Chính phủ và Bộ Tài chính cũng là người chịu trách nhiệm trả nợ các loại trái phiếu này.

Loại chủ thể thứ hai cũng có nhu cầu rất lớn và thường xuyên về vốn tiền tệ, đó là các doanh nghiệp, bất luận thuộc loại hình tổ chức quản lý nào (doanh nghiệp tư nhân, công ty liên doanh hay công ty cổ phần). Tuy nhiên, ở đây chỉ đề cập tới công ty cổ phần, loại hình có liên quan nhiều tới hoạt động phát hành chứng khoán trên thị trường. Công ty cổ phần sản sinh ra cổ phiếu và gắn chặt với thị trường chứng khoán như hình với bóng.

Ngoài nhu cầu tạo vốn điều lệ ngay từ buổi ban đầu khi mới thành lập, công ty cổ phần còn có nhu cầu về vốn để thực hiện quá trình tái sản xuất mở rộng một cách thường xuyên. Bên cạnh cổ phiếu, một chứng khoán vốn, công ty cổ phần cũng có thể phát hành trái phiếu, một chứng khoán nợ, để huy động vốn.

1.3.2. Chủ thể đầu tư hay chủ thể cho vay :

Là những người có tiền nhàn rỗi, tham gia thị trường chứng khoán bằng cách mua các chứng khoán với mục đích đầu tư kiếm lời.

Có thể phân chủ thể cho vay thành hai loại :

- *Nhà đầu tư cá nhân* : chính là công chúng, một loại chủ thể có khả năng cung ứng một khối lượng tiền tệ rất lớn. Công chúng, bằng nguồn tiền nhàn rỗi của mình, có thể trực tiếp mua bán chứng khoán và tự chịu trách nhiệm về hiệu quả đầu tư của mình hoặc có thể đầu tư thông qua các tổ chức đầu tư bằng cách mua chứng chỉ quỹ đầu tư.

- *Các tổ chức đầu tư* : các quỹ đầu tư, quỹ trợ cấp và hưu trí, các công ty bảo hiểm, các ngân hàng thương mại, các công ty đầu tư quốc gia, các quỹ tài chính công, các quỹ bảo hiểm xã hội, các quỹ cứu trợ..., trong đó chủ yếu là quỹ đầu tư.

Quỹ đầu tư là một định chế tài chính trung gian phi ngân hàng, được thành lập nhằm thu hút tiền nhàn rỗi từ các nguồn khác nhau của nhiều cá nhân riêng lẻ thành một tập thể lớn để đầu tư trung dài hạn vào một danh mục đa dạng, bao gồm các loại cổ phiếu, trái phiếu và các loại tài sản khác nhau đúng với mục tiêu đầu tư của từng loại Quỹ.

Căn cứ vào những tiêu chí khác nhau, các quỹ đầu tư trên thế giới có thể được phân loại rất đa dạng, chẳng hạn như :

* *Căn cứ vào nguồn vốn huy động*, quỹ đầu tư được chia làm hai loại : Quỹ đầu tư tập thể (quỹ công chúng) và Quỹ đầu tư cá nhân (quỹ thành viên). Quỹ công chúng huy động vốn bằng cách phát hành rộng rãi ra công chúng. Những người đầu tư có thể là thể nhân hay pháp nhân nhưng đa phần là các nhà đầu tư riêng lẻ. Quỹ thành viên huy động vốn bằng phương thức phát hành riêng lẻ cho một nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước, là các thể nhân hay các định chế tài chính hoặc các tập đoàn kinh tế lớn.

* *Căn cứ vào cấu trúc vận động vốn*, quỹ đầu tư được chia làm hai loại: Quỹ đầu tư dạng đóng và Quỹ đầu tư dạng mở. Quỹ đầu tư dạng đóng phát hành chứng chỉ quỹ một lần duy nhất khi tiến hành huy động vốn cho quỹ.

* *Căn cứ vào cơ cấu tổ chức và hoạt động*, quỹ đầu tư được chia làm hai loại : Quỹ đầu tư dạng công ty và Quỹ đầu tư dạng hợp đồng. Quỹ đầu tư dạng công ty là một pháp nhân được hình thành theo quy định của pháp luật từng nước. Cơ quan điều hành cao nhất của quỹ là hội đồng quản trị do các cổ đông bầu ra. Quỹ đầu tư dạng hợp đồng không có tư cách pháp nhân. Công ty quản lý quỹ đứng ra thành lập quỹ, tiến hành việc huy động vốn, thực hiện việc đầu tư theo những mục tiêu đã đề ra trong điều lệ quỹ.

1.3.3. Chủ thể trung gian chứng khoán :

Giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường tập trung không phải trực tiếp do những người đầu tư và những người phát hành thực hiện, mà do những người môi giới trung gian thực hiện - đó là nguyên tắc trung gian cơ bản nhất của thị trường chứng khoán có tổ chức.

Nhà trung gian chứng khoán là những người hoạt động chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán. Họ có kiến thức về kinh tế - tài chính, có khả năng nhận biết giá trị hiện tại và dự báo trong tương lai của từng loại chứng khoán cũng như xu thế chung của thị trường.

Vai trò chủ yếu của trung gian chứng khoán là kinh doanh, môi giới và bảo lãnh chứng khoán.

Kinh doanh chứng khoán là nghiệp vụ mua bán chứng khoán cho chính mình và tự gánh chịu rủi ro của các nhà trung gian chứng khoán. Với vai trò kinh doanh chứng khoán, các nhà trung gian chứng khoán (được gọi là các thương gia chứng khoán) là một thành viên quan trọng của thị trường chứng khoán, có tác dụng làm cho hoạt động của thị trường chứng khoán tiến hành đều đặn và sôi động. Tuy nhiên, vì các thương gia chứng khoán thực hiện giao dịch kinh doanh cho chính mình và kiếm lời qua chênh lệch giá, do đó,

có thể chính họ lại là tác nhân tạo nên sự biến động giá chứng khoán một cách giả tạo thông qua hành động đầu cơ. Vì vậy, trên thị trường chứng khoán, những thương gia chứng khoán không chỉ đơn thuần có vai trò kinh doanh, mà còn phải có nghĩa vụ kiểm soát sự mất cân đối thị trường, từ đó duy trì tính ổn định trên thị trường.

Môi giới chứng khoán là loại hoạt động trung gian thuần túy. Các nhà môi giới chứng khoán hoạt động như các đại lý cho các nhà đầu tư trong việc mua bán chứng khoán, chức năng của họ là hòa hợp yêu cầu của người mua và bán chứng khoán, qua đó, họ nhận được các khoản hoa hồng môi giới.

Đặc trưng của các nhà môi giới chứng khoán là họ không nắm giữ chứng khoán trong khi tiến hành các hoạt động dịch vụ nên không bị đặt trước bất kỳ một rủi ro nào có liên quan đến chứng khoán. Những nhà môi giới chứng khoán ghi nhận lệnh mua và lệnh bán của khách hàng ; những lệnh mua bán này cuối cùng sẽ được đem ra đấu thầu công khai và rộng rãi tại Sở giao dịch chứng khoán (những nhà môi giới chỉ đơn thuần làm trung gian để hưởng hoa hồng môi giới).

Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc bảo đảm với đơn vị phát hành là họ sẽ thu về được một số vốn nhất định từ một đợt phát hành chứng khoán. Sự bảo đảm đó cho phép đơn vị phát hành có kế hoạch sử dụng vốn được huy động mà không sợ chứng khoán không bán được.

Căn cứ vào mức độ bảo đảm, có ba phương thức bảo lãnh thường được áp dụng là: bảo lãnh chắc chắn, bảo lãnh cố gắng tối đa, bảo lãnh tất cả hoặc không .

Ngoài các nghiệp vụ kinh doanh, môi giới và bảo lãnh chứng khoán, nhà trung gian chứng khoán (như công ty chứng khoán) còn có các nghiệp vụ phụ trợ như tư vấn đầu tư chứng khoán, quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, giao dịch mua bán chịu chứng khoán ...

1.3.4. Người quản lý, giám sát và điều chỉnh hoạt động của thị trường chứng khoán :

Người có nghĩa vụ bảo đảm cho thị trường chứng khoán hoạt động theo đúng các quy định của pháp luật, nhằm bảo đảm cho việc mua bán chứng khoán trên thị trường diễn ra một cách công khai, công bằng, tránh những yếu

tố tiêu cực có thể xảy ra, từ đó bảo vệ lợi ích cho những nhà đầu tư - đó là người điều hòa.

Vai trò người điều hòa thuộc về Nhà nước. Để thực hiện vai trò này, phải hình thành một cơ quan quản lý giám sát và điều chỉnh thị trường, cơ quan đó chính là Hội đồng chứng khoán quốc gia (Ủy ban chứng khoán quốc gia). Hội đồng chứng khoán quốc gia có các nhiệm vụ, quyền hạn sau đây :

- Nghiên cứu, vạch kế hoạch, dự thảo các văn bản pháp luật và các thể lệ chế độ về tổ chức và hoạt động thị trường chứng khoán để trình cấp có thẩm quyền quyết định ban hành.

- Quản lý và giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán, đưa ra các giải pháp điều chỉnh hữu hiệu để bảo đảm thị trường hoạt động tốt ; cấp, đình chỉ, thu hồi các loại giấy phép trong lĩnh vực phát hành và kinh doanh chứng khoán (giấy phép kinh doanh chứng khoán của các công ty chứng khoán, giấy phép đăng ký chứng khoán tại Sở giao dịch cho các công ty phát hành chứng khoán ...)

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM CÁC NĂM VỪA QUA (2000-2004)

2.1.1. Tình hình niêm yết chứng khoán :

Biểu 1 : Tình hình niêm yết chứng khoán (2000-2004)

Chỉ tiêu	Năm 2000	Năm 2001	Năm 2002	Năm 2003	Năm 2004
I.Số lượng					
1.Cổ phiếu					
Niêm yết mới	5	6	9	2	3
So năm trước (lần)		1,2	1,5	0,22	1,5
Cộng dồn	5	11	20	22	25
Tỷ trọng (%)	55,56	37,93	32,79	17,46	10,87
2.Trái phiếu					
Niêm yết mới	4	14	23	63	100
So năm trước (lần)		3,5	1,64	2,74	1,59
Cộng dồn	4	18	41	104	204
Tỷ trọng (%)	44,44	62,07	67,21	82,54	88,70
3.Chứng chỉ Quỹ					
Niêm yết mới					1
So năm trước (lần)					
Cộng dồn					1
Tỷ trọng (%)					0,43
4.Tổng cộng					
Niêm yết mới	9	20	32	65	104
So năm trước (lần)		2,22	1,6	2,03	1,6
Cộng dồn	9	29	61	126	230
Tỷ trọng (%)	100	100	100	100	100
II. Khối lượng					
1.Cổ phiếu					
Niêm yết mới	32.117.840	17.890.880	41.401.620	20.397.740	14.091.060

So năm trước (lần)		0,56	2,31	0,49	0,69
Cộng dồn	32.117.840	50.008.720	91.410.340	111.808.080	125.899.140
Tỷ trọng (%)	73,08	63,38	68,15	48,43	32,45
2. Trái phiếu					
Niêm yết mới	11.830.700	17.062.680	13.820.000	76.330.000	113.067.000
So năm trước (lần)		1,44	0,81	5,52	1,48
Cộng dồn	11.830.700	28.893.380	42.713.380	119.043.380	232.110.380
Tỷ trọng (%)	26,92	36,62	31,85	51,57	59,82
3. Chứng chỉ Quỹ					
Niêm yết mới					30.000.000
So năm trước (lần)					
Cộng dồn					30.000.000
Tỷ trọng (%)					7,73
4. Tổng cộng					
Niêm yết mới	43.948.540	34.953.560	55.221.620	96.727.740	157.158.060
So năm trước (lần)		0,8	1,58	1,75	1,62
Cộng dồn	43.948.540	78.902.100	134.123.720	230.851.460	388.009.520
Tỷ trọng (%)	100	100	100	100	100
III. Giá trị (Triệu đ)					
1. Cổ phiếu					
Niêm yết mới	321.178,4	178.908,8	414.016,2	203.977,4	140.910,6
So năm trước (lần)		0,56	2,31	0,49	0,69
Cộng dồn	321.178,4	500.087,2	914.103,4	1.118.080,8	1.258.991,4
Tỷ trọng (%)	21,35	14,75	17,63	8,59	5,08
2. Trái phiếu					
Niêm yết mới	1.183.070	1.706.268	1.382.000	7.633.000	11.306.700
So năm trước (lần)		1,44	0,81	5,52	1,48
Cộng dồn	1.183.070	2.889.338	4.271.338	11.904.338	23.211.038
Tỷ trọng (%)	78,65	85,25	82,37	91,41	93,71
3. Chứng chỉ Quỹ					
Niêm yết mới					300.000
So năm trước (lần)					
Cộng dồn					300.000
Tỷ trọng (%)					1,21
4. Tổng cộng					
Niêm yết mới	1.504.248,4	1.885.176,8	1.796.016,2	7.836.977,4	11.747.610,6
So năm trước (lần)		1,25	0,95	4,36	1,50
Cộng dồn	1.504.248,4	3.389.425,2	5.185.441,4	13.022.418,8	24.770.029,4
Tỷ trọng (%)	100	100	100	100	100

(Nguồn : Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh)

Thị trường chứng khoán Việt Nam mở phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28 tháng 7 năm 2000 tại Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh chỉ với 4 loại cổ phiếu (REE, SAM, HAP, TMS). Đến cuối năm 2000, thị trường hiện diện 9 loại chứng khoán, trong đó có 5 loại cổ phiếu, chiếm 55,56% tổng số lượng chứng khoán niêm yết trên thị trường và 4 loại trái phiếu, chiếm 44,44% tổng số lượng chứng khoán niêm yết trên thị trường.

Trong năm 2001, các chứng khoán được phát hành và niêm yết mới để bổ sung hàng hóa cho thị trường. Đến ngày 31/12/2001, thị trường chứng khoán đã có thêm 20 loại chứng khoán, nhiều gấp 2,22 lần số niêm yết trong năm 2000, đưa tổng số chứng khoán niêm yết trên thị trường lên con số 29. Trong đó có 6 loại cổ phiếu, chiếm 37,93% số lượng chứng khoán và 14 loại trái phiếu, chiếm 62,07% tổng số chứng khoán niêm yết trên thị trường. Số lượng cổ phiếu niêm yết mới đạt 1,2 lần so năm trước và số lượng trái phiếu niêm yết mới gấp 3,5 lần so năm trước.

Đến ngày 31/12/2002, thị trường tập trung hiện diện 61 loại chứng khoán. Trong đó có 20 loại cổ phiếu, chiếm 32,79% và 41 loại trái phiếu, chiếm 67,21% tổng số chứng khoán niêm yết toàn thị trường. Trong năm, có 9 loại cổ phiếu niêm yết mới, nhiều gấp rưỡi số cổ phiếu niêm yết mới so với năm 2001 và 23 loại trái phiếu niêm yết mới, tăng 0,64 lần so năm trước.

Trong cả năm 2003, chỉ có hai công ty cổ phần tiến hành niêm yết cổ phiếu là Công ty cổ phần Viễn thông VTC và Công ty cổ phần Cơ khí xăng dầu. Với sự tham gia của hai loại cổ phiếu này, toàn thị trường đã có 22 loại cổ phiếu, đạt 17,46% tổng số chứng khoán niêm yết trên thị trường. Tình hình niêm yết cổ phiếu mới sụt giảm nhiều so năm trước (chỉ đạt 0,22 lần so năm trước).

Ngược lại với tình hình niêm yết mới trên thị trường cổ phiếu, năm 2003 có thể được coi là cột mốc đánh dấu sự phát triển ngoạn mục của việc phát hành và niêm yết trái phiếu Chính phủ trên thị trường giao dịch tập trung, đặc biệt là trong các tháng cuối năm. Số lượng trái phiếu niêm yết mới trong năm là 63 loại, đưa số trái phiếu niêm yết trên thị trường lên 104 loại, chiếm 82,54% tổng số chứng khoán niêm yết trên toàn thị trường.

Và theo số liệu được cập nhật đến ngày 15 tháng 12 năm 2004, thị trường chứng khoán Việt Nam có 230 loại chứng khoán niêm yết, trong đó, có 25

loại cổ phiếu, chiếm 10,87% tổng số chứng khoán niêm yết, 204 loại trái phiếu, chiếm 88,70% và 1 chứng chỉ Quỹ đầu tư, chiếm 0,43% tổng số chứng khoán niêm yết toàn thị trường.

Về khối lượng chứng khoán niêm yết, kết thúc năm giao dịch đầu tiên, tổng khối lượng chứng khoán trên thị trường đạt 43.948.540 đơn vị, trong đó khối lượng cổ phiếu chiếm 73,08% và trái phiếu chiếm 26,92% tổng khối lượng chứng khoán niêm yết.

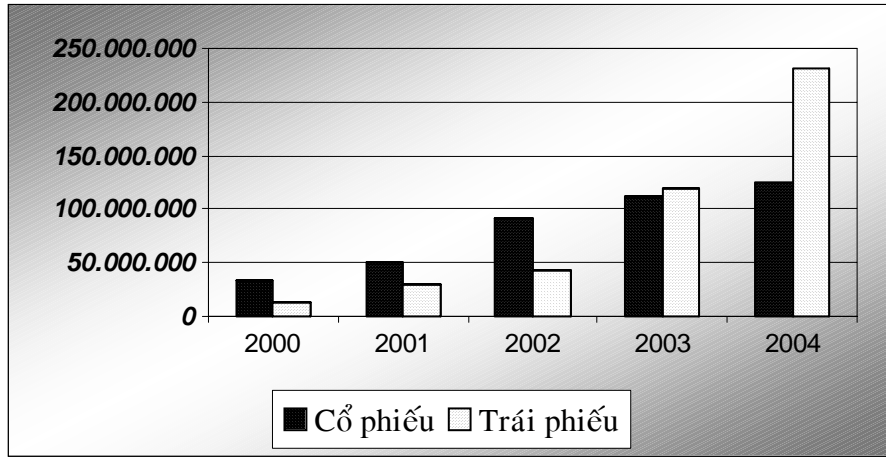
Năm 2001, có tổng cộng 34.953.560 chứng khoán mới niêm yết trên thị trường, nâng khối lượng chứng khoán niêm yết lên 78.902.100, trong đó có 50.008.720 cổ phiếu, chiếm 63,38% và 28.893.380 trái phiếu chiếm 36,62% tổng khối lượng chứng khoán niêm yết trên thị trường.

Năm 2002, khối lượng cổ phiếu niêm yết mới là 41.401.620, gấp 2 lần số cổ phiếu niêm yết mới của năm trước, làm thay đổi tỷ trọng khối lượng cổ phiếu thành 68,15% và khối lượng trái phiếu còn 31,85% tổng khối lượng chứng khoán niêm yết trên thị trường.

Năm 2003, khối lượng niêm yết trên thị trường gồm có 111.808.080 cổ phiếu, chiếm 48,43% và 119.043.380 trái phiếu, chiếm 51,57% tổng khối lượng chứng khoán niêm yết. Khối lượng trái phiếu niêm yết mới là 76.330.000 trong khi chỉ có hơn 20 triệu cổ phiếu niêm yết mới làm thay đổi cơ cấu chứng khoán theo hướng tăng tỷ trọng khối lượng trái phiếu. Trong năm, số cổ phiếu niêm yết lần đầu trên thị trường giao dịch tập trung chỉ đạt xấp xỉ con số 5 triệu cổ phiếu, giảm tới hơn 8 lần so với con số tương ứng của năm 2002. Cũng trong năm 2003, một số tổ chức niêm yết đã phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu là GIL : 850.000 cổ phiếu, SAM : 6.000.000 cổ phiếu và KHA : 190.000 cổ phiếu.

Đến giữa tháng 12 năm 2004, tổng khối lượng chứng khoán niêm yết trên toàn thị trường là 388.009.520, đạt 1,62 lần so năm trước, trong đó có 125.899.140 cổ phiếu, chiếm 32,45%, 232.110.380 trái phiếu, chiếm 59,82% và 30.000.000 đơn vị chứng chỉ Quỹ đầu tư chiếm 7,73% tổng khối lượng chứng khoán niêm yết trên thị trường.

Biểu đồ Khối lượng chứng khoán niêm yết qua các năm (2000-2004)



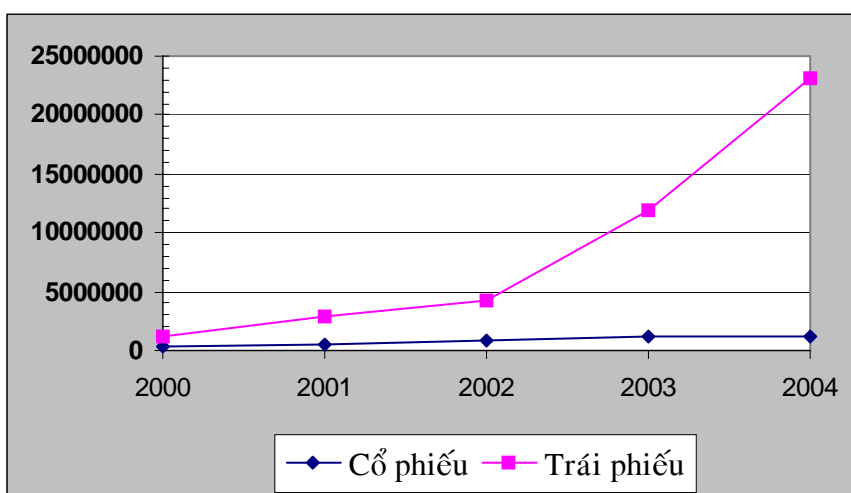
Về giá trị chứng khoán niêm yết, năm đầu tiên tổng giá trị chứng khoán niêm yết trên thị trường đạt trên 1.500 tỷ đồng, trong đó giá trị cổ phiếu chiếm 21,35% và giá trị trái phiếu chiếm 78,65%. Năm 2001 có trên 1.885 tỷ đồng chứng khoán niêm yết mới, đưa giá trị chứng khoán niêm yết đạt gần 3.400 tỷ đồng, trong đó giá trị cổ phiếu là 500 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 14,75% và giá trị trái phiếu là 2.889 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 85,25% giá trị niêm yết toàn thị trường.

Năm 2002, giá trị cổ phiếu niêm yết mới là 414 tỷ đồng và 1.382 tỷ đồng trái phiếu niêm yết mới làm cho tổng giá trị chứng khoán niêm yết đạt 5.185 tỷ đồng trong đó cổ phiếu chiếm 17,63% và trái phiếu chiếm 82,37% tổng giá trị chứng khoán niêm yết trên thị trường.

Tại thời điểm ngày 31/12/2003, tổng giá trị niêm yết trên toàn thị trường là hơn 13.022 tỷ đồng (tương đương 2,14% GDP dự ước năm 2003). Trong đó tổng giá trị cổ phiếu niêm yết đạt trên 1.118 tỷ đồng, chiếm 8,59% giá trị niêm yết toàn thị trường và giá trị trái phiếu niêm yết là 11.904 tỷ đồng, chiếm 91,41% tổng giá trị niêm yết toàn thị trường. Giá trị trái phiếu niêm yết mới trong năm 2003 đạt 7.633 tỷ đồng, tăng 5,22 lần so năm trước và chiếm đến 58,62% tổng giá trị niêm yết trên toàn thị trường kể từ năm 2000 đến 2003.

Đến cuối năm 2004, tổng giá trị chứng khoán niêm yết trên thị trường là 24.770 tỷ đồng. Trong đó đặc biệt xuất hiện lần đầu tiên trên thị trường chứng khoán Việt Nam 300 tỷ đồng chứng chỉ quỹ đầu tư, chiếm 1,21% tổng giá trị niêm yết. Giá trị cổ phiếu niêm yết đạt gần 1.259 tỷ đồng, chiếm 5,08% và giá trị chứng khoán niêm yết là 23.211 tỷ đồng, chiếm 93,71% tổng giá trị niêm yết trên thị trường.

Biểu đồ Giá trị chứng khoán niêm yết qua các năm (2000-2004)



2.1.2. Tình hình giao dịch chứng khoán :

Tính đến cuối năm 2000, tổng giá trị chứng khoán giao dịch trên thị trường đạt 92,357 tỷ đồng, trong đó giá trị cổ phiếu giao dịch đạt 90,214 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 97,68% và giao dịch trái phiếu đạt 2,142 tỷ đồng, chiếm 2,32% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

Giá trị chứng khoán giao dịch toàn thị trường cả năm 2001 đạt trên 931 tỷ đồng, tăng hơn 10 lần so năm trước với tổng khối lượng giao dịch là 17.811.430 chứng khoán, trong đó giá trị cổ phiếu giao dịch là hơn 923 tỷ đồng, chiếm 99,16% và giá trị giao dịch trái phiếu đạt 7,8 tỷ đồng, chiếm 0,84% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

Tính chung cả năm 2002, Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh đã tổ chức được 236 phiên giao dịch với tổng giá trị giao dịch đạt 1.083,38 tỷ đồng tính trên khối lượng 37.088.649 chứng khoán, trong đó giao dịch cổ phiếu chiếm 96,51% khối lượng và 88,78% giá trị giao dịch toàn thị trường. So với năm 2001, khối lượng cổ phiếu giao dịch cả năm 2002 tăng trên 14 triệu cổ phiếu, khối lượng giao dịch bình quân theo phiên cũng tăng từ 141.527 cổ phiếu/phiên lên 157.055 cổ phiếu/phiên. Tuy nhiên, tổng giá trị cổ phiếu giao dịch trong năm 2002 giảm 5% so với năm 2001 (từ 1.013,56 tỷ đồng năm 2001 xuống còn 961,82 tỷ đồng); giá trị giao dịch bình quân chỉ còn 4,6 tỷ đồng/phiên, giảm 31,45% so với năm trước.

Về trái phiếu Chính phủ, trong năm 2002 Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh tiến hành 31 đợt đấu thầu trái phiếu Chính phủ (17 đợt đấu thầu trái phiếu do Quỹ Hỗ trợ phát triển phát hành và 14 đợt đấu thầu trái phiếu do Kho bạc Nhà nước Trung ương phát hành). Tổng cộng có 8 đợt đấu thầu trái phiếu Kho bạc thành công với khối lượng trúng thầu đạt giá trị 231 tỷ đồng, 5 đợt đấu thầu trái phiếu Quỹ thành công với khối lượng trúng thầu là 155 tỷ đồng.

Tình hình giao dịch trái phiếu năm 2002 tiếp tục đóng băng trên hầu hết các loại trái phiếu. Chỉ có một số các giao dịch thỏa thuận với khối lượng lớn thực hiện đối với một số ít trái phiếu. Tình hình giao dịch trái phiếu trong năm 2002 có thể tóm tắt như sau :

- Giao dịch khớp lệnh :
 - + Khối lượng giao dịch bình quân phiên : 160 trái phiếu
 - + Giá trị giao dịch bình quân phiên : 15.057.000 đồng
- Giao dịch thỏa thuận :
 - + Khối lượng giao dịch bình quân phiên : 2.435 trái phiếu
 - + Giá trị giao dịch bình quân phiên : 236.598.500 đồng

Năm 2003, Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh đã tổ chức thành công 247 phiên giao dịch với tổng giá trị giao dịch đạt gần 3.000 tỷ đồng, gấp 2,77 lần so năm trước, trong đó giao dịch trái phiếu đạt gần 2.500 tỷ đồng, chiếm trên 83% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

Tính đến phiên giao dịch cuối năm, trong số 22 cổ phiếu có đến 16 cổ phiếu đã giảm giá với mức dao động từ 10-30% so với giá đóng cửa phiên giao dịch cuối năm 2002.

Kết thúc phiên giao dịch 31/12/2003, giá của các cổ phiếu dao động ở các mức sau :

- Trên 30.000 đồng : TMS, GMD, VTC;
- 20.000 – dưới 30.000 đồng : SAM, HAP, GIL, TRI, HAS, AGF;
- 10.000 – dưới 20.000 đồng : REE, LAF, SGH, CAN, DPC, BBC, BTC, BPC, BT6, SAV, TS4, KHA, PMS.

Biểu 2 : Khối lượng giao dịch chứng khoán theo năm (2000 – 2003)

Năm	Khối lượng Cổ phiếu	So năm trước	Khối lượng Trái phiếu	So năm trước	Tổng Khối lượng	So năm trước
2000	3.641.000		21.790		3.662.790	
2001	17.729.700	4,87 lần	81.730	3,75 lần	17.811.430	4,86 lần
2002	35.795.939	2,02 lần	1.292.710	15,82lần	37.088.649	2,08 lần
2003	28.074.150	0,78 lần	25.081.840	19,40lần	53.155.990	1,43 lần

(Nguồn : Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh)

Biểu 3 : Giá trị giao dịch chứng khoán theo năm (2000 – 2003)

Năm	Giá trị CP (Triệu đ)	So năm trước	Giá trị TP (Triệu đ)	So năm trước	Tổng giá trị (Triệu đ)	So năm Trước
2000	90.214,76		2.142,72		92.357,48	
2001	923.347,70	10,23lần	7.803,93	3,64 lần	931.151,63	10,08lần
2002	961.821,15	1,04 lần	121.561,88	15,58lần	1.083.383,03	1,16 lần
2003	502.022,23	0,52 lần	2.496.299,25	20,54lần	2.998.321,48	2,77 lần

(Nguồn : Trung tâm Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh)

2.1.3. Tình hình biến động chỉ số VNIndex :

Chỉ số VNIndex đạt 100 điểm ở ngày khởi đầu giao dịch và liên tục tăng sau đó. Đến ngày 27/12/2000, chỉ số này ở vị trí xấp xỉ 200 điểm. Mặc dù thị trường còn rất nhỏ bé, lượng hàng hóa ít ỏi với giá trị giao dịch khiêm tốn, nhưng thị trường đã vận hành suôn sẻ, thể hiện lòng tin của người đầu tư vào một thị trường vô cùng mới mẻ ở nước ta.

Năm 2001, chỉ số VNIndex tăng liên tục từ mức 200 điểm vào cuối năm 2000, đạt mức cao nhất là 571,04 điểm vào giữa tháng 6 năm 2001. Sau đó chỉ số VNIndex giảm dần đến mức thấp nhất trong năm là 200 điểm vào giữa tháng 10 năm 2001. Đầu tháng 11/2001, chỉ số biến động tăng trở lại, đạt mức 300 điểm vào khoảng cuối tháng 11/2001 và dừng ở mức 235,4 điểm vào thời điểm kết thúc năm.

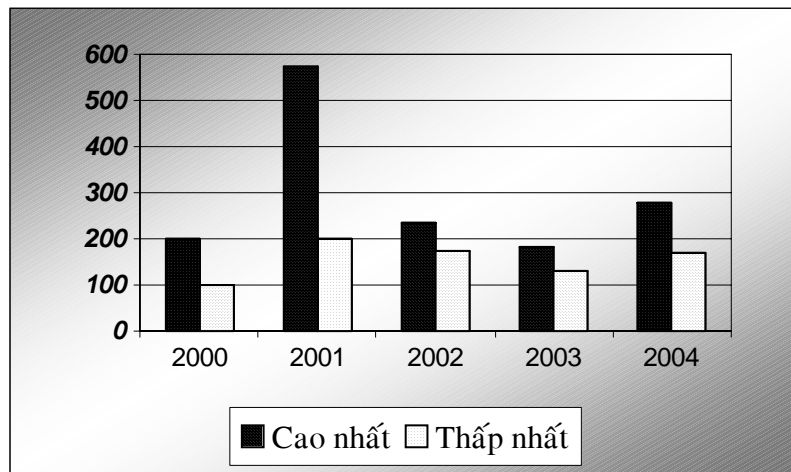
Bước sang năm 2002, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục biến động theo xu hướng giảm sút đã bắt đầu vào cuối năm 2001. Kể từ phiên giao dịch đầu tiên của năm 2002 đến khi kết thúc phiên giao dịch cuối cùng của tháng 3 năm 2002, chỉ số VNIndex bình quân của tháng đã giảm từ 215 điểm xuống còn khoảng 189 điểm. Tuy nhiên, cho đến hết tháng 5 năm 2002, chỉ số VNIndex lại có xu hướng tăng trở lại tuy mức tăng không nhiều. Chỉ số trung bình theo tháng của thời kỳ này đạt khoảng 205 điểm.

Trong 6 tháng cuối năm 2002, việc một số tổ chức niêm yết công bố thông tin không chính xác về tình hình hoạt động kinh doanh đã khiến lòng tin của các nhà đầu tư đối với thị trường bắt đầu bị lung lay. Chỉ số giá chứng khoán giảm liên tục và đạt mức thấp nhất là 174,62 điểm vào phiên giao dịch ngày 07/11/2002. Đây không chỉ là mức thấp nhất của chỉ số giá chứng khoán trong năm 2002 mà còn là mức thấp nhất kể từ đầu năm 2001.

Trong năm 2003, mức biến động của chỉ số VNIndex diễn biến phức tạp. Chỉ số VNIndex cao nhất trong năm rơi đúng vào phiên giao dịch đầu tiên của năm 2003 tại mức 183,41 điểm. Và mức thấp nhất của chỉ số này được thiết lập vào ngày 24/10/2003 tại mức 130,91 điểm, chênh lệch -52,5 điểm, tương đương với 40,18%.

Và trong năm 2004, theo số liệu thống kê của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam đến ngày 15/12/2004, chỉ số VNIndex thấp nhất trong năm ở mức 169,16 điểm vào phiên giao dịch ngày 05/01/2004 và mức cao nhất ở mức 279,71 điểm được thiết lập vào ngày 01/4/2004.

Biểu đồ VNIndex cao nhất – thấp nhất qua các năm (2000-2004)



Biểu 4 : Thông tin cơ bản về các cổ phiếu niêm yết

STT	Mã CP	ROE (%) 31/12/03	EPS (đ/CP) 31/12/03	DPS (đ/CỔ PHIẾU) 31/12/03	Giá sổ sách 31/12/03	Giá thị trường 30/6/04	P/E 30/6/04
1	AGF	30.00	5320	2400	17721	38,800	7.29
2	BBC	13.5	1,893	0	14,021	15,500	8.19
3	BBT	14.4	1,736	1,000	12,084	14,800	8.53
4	BPC	19.41	2,923	1,500	15,059	20,500	7.01
5	BT6	20.17	3,081	1,500	15,276	33,400	10.84
6	BTC	(15.07)	(1,413)	-	9,175	16,000	0
7	CAN	8.15	1,013	600	12,423	15,700	15.51
8	DHA	34.7	5,423	2,857	15,602	32,500	5.99
9	DPC	3.88	441	300	11,386	10,000	22.68
10	GIL	33.22	5,685	2,400	17,115	33,600	5.91
11	GMD	25	10,147	2,400	19,992	54,500	5.37
12	HAP	17.53	5,003	3,000	28,621	36,300	7.26
13	HAS	25.11	4,623	1,500	18,412	29,500	6.38
14	KHA	28.27	3,438	1,500	12,413	24,300	7.07
15	LAF	15.73	2,917	1,600	18,457	20,900	7.16
16	PMS	12.71	1,397	1,200	10,925	16,100	11.52
17	REE	13.97	1,734	1,200	12,793	24,900	14.36
18	SAM	27.5	3,354	1,600	12,197	38,200	11.39
19	SAV	22.9	3,789	1,600	16,552	32,800	8.66
20	SGH	8.55	1,098	600	12,832	13,800	12.57
21	TMS	38.37	7,051	2,200	21,087	34,500	4.89
22	TRI	32	5,036	1,800	18,152	23,200	4.61
23	TS4	21.14	2,860	1,200	13,532	17,400	6.08
24	VTC	34.5	5,688	1,350	16,461	39,200	6.89

(Nguồn : Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam-
Tháng 8/2004)

• **Tình hình thực hiện chương trình cổ phần hóa :**

Từ những năm đầu thập niên 90 của thế kỷ trước, Đảng và Nhà nước đã có chủ trương chuyển đổi sở hữu một số doanh nghiệp Nhà nước nhằm cải cách khu vực kinh tế quốc doanh, nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh cho các doanh nghiệp, góp phần huy động vốn nhàn rỗi trong dân chúng vào quá trình sản xuất kinh doanh để đầu tư đổi mới công nghệ, phát triển doanh nghiệp.

Sau hơn 10 năm thực hiện chủ trương cổ phần hóa, tính đến năm 2002, trên toàn quốc đã có 772 doanh nghiệp và bộ phận doanh nghiệp nhà nước (bằng 13 % tổng số doanh nghiệp hiện có) của 10/13 Bộ, 54/61 địa phương và 12/17 Tổng công ty 91 chuyển thành công ty cổ phần, trong đó doanh nghiệp có vốn điều lệ trên 10 tỷ đồng tại thời điểm cổ phần hóa là 116 đơn vị.

Nghị định 64/2002/NĐ-CP của Chính phủ ngày 19 tháng 6 năm 2002 về việc chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần ra đời đã thúc đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước. Năm 2003, cả nước đã tiến hành cổ phần hóa được 450 doanh nghiệp, tăng gấp 3,2 lần so với năm 2002, đưa số doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa lên trên 1.300 đơn vị.

Theo đề án tổng thể sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước, trong tổng số 4.704 doanh nghiệp nhà nước hiện có trên cả nước, sẽ giữ nguyên 1.847 doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, còn 2.857 doanh nghiệp (chiếm 60,7%) phải sắp xếp thành công ty cổ phần hoặc cho, bán, giải thể, phá sản, sát nhập... Tổng vốn của các doanh nghiệp nhà nước này khoảng 189.000 tỷ đồng - đây là khối lượng hàng hóa tiềm năng rất lớn cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bên cạnh đó, Nghị định 38/2003/NĐ-CP của Chính phủ ngày 15 tháng 4 năm 2003 cũng đã xem xét cho phép thực hiện chuyển đổi một số doanh

ngành có vốn đầu tư nước ngoài sang hình thức công ty cổ phần và niêm yết, làm tăng khối lượng hàng hóa cho thị trường chứng khoán. Theo dự kiến, Chính phủ sẽ phối hợp với Bộ Kế hoạch – Đầu tư và các Bộ, ngành có liên quan tiến hành thí điểm cổ phần hóa trên 20 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, và trong giai đoạn 1 sẽ triển khai việc niêm yết cho một số doanh nghiệp với quy mô vốn của mỗi doanh nghiệp ước khoảng 10 triệu USD.

Rõ ràng, việc đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước trong các năm tới cùng với chủ trương cho phép chuyển đổi doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thành công ty cổ phần sẽ góp phần cung ứng hàng hóa cho thị trường, làm cho hoạt động của thị trường chứng khoán trở nên sôi động hơn.

2.2. CÁC MẶT HẠN CHẾ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM – NGUYÊN NHÂN :

2.2.1. Các mặt hạn chế :

Bên cạnh những kết quả đạt được nêu trên, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng còn nhiều hạn chế. Có thể liệt kê các hạn chế chủ yếu sau đây :

- Hệ thống văn bản pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán chưa hoàn thiện, thiếu đồng bộ, gây khó khăn trong quá trình thực hiện. Mô hình thị trường chứng khoán chưa hoàn chỉnh, mới chỉ có thị trường chứng khoán tập trung, trong khi số lượng các công ty cổ phần chưa tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung là rất lớn.

- Khối lượng và giá trị các loại cổ phiếu, trái phiếu không nhiều và chưa phong phú về chủng loại. Thị trường không có các loại chứng khoán dưới dạng ngoại tệ, trong khi tiềm lực và nhu cầu đầu tư vào thị trường vốn Việt Nam của các nhà đầu tư nước ngoài còn rất lớn. Nhìn chung, thị trường phát triển chậm, không tương xứng với khả năng và điều kiện phát triển của nền kinh tế.

- Thị trường trái phiếu Chính phủ chỉ có trái phiếu Kho bạc và trái phiếu của Quỹ Hỗ trợ phát triển, 1 trái phiếu chính quyền địa phương. Các công cụ nợ khác như trái phiếu công trình, trái phiếu đô thị, trái phiếu đầu tư hầu như chưa được sử dụng để huy động vốn trong dân.

- Quy mô thị trường cổ phiếu còn quá nhỏ bé (tổng giá trị cổ phiếu niêm yết chỉ vào khoảng 0,35% GDP), khối lượng cổ phiếu giao dịch còn ít (bình quân giá trị giao dịch mỗi phiên chỉ khoảng 5 tỷ đồng). Số lượng cổ phiếu niêm yết lần đầu trên thị trường tập trung còn ít và có biểu hiện giảm về số lượng lẫn khối lượng. Tình hình niêm yết cổ phiếu chưa tương xứng với số lượng các công ty cổ phần.

- Số nhà đầu tư tham gia thị trường còn ít, đa số các nhà đầu tư tập trung ở các thành phố lớn như thành phố Hồ Chí Minh, Hà Nội ..., đặc biệt là thiếu vắng các nhà đầu tư có tổ chức (như quỹ đầu tư, công ty đầu tư tài chính...); nhà đầu tư chiến lược nước ngoài thì tham gia vào thị trường ở mức bị giới hạn tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu ...

- Việc mua bán chứng khoán nhìn chung chưa được thực hiện trên cơ sở phân tích thực trạng và triển vọng tương lai của chứng khoán, của các công ty niêm yết, mà chủ yếu dựa vào tâm lý, mua bán theo trào lưu, hoặc theo đám đông trên thị trường.

- Công tác thông tin về chứng khoán và thị trường chứng khoán còn ít và không kịp thời. Công tác giám sát, thanh tra và quản lý hoạt động của thị trường chứng khoán chưa triển khai đồng bộ. Các biện pháp quản lý mới chỉ chú trọng vào thị trường chứng khoán tập trung mà chưa nghiên cứu triển khai các biện pháp kiểm soát đối với thị trường tự do.

2.2.2. Nguyên nhân :

- Chưa có sự gắn kết giữa quá trình cổ phần hoá doanh nghiệp với việc niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung. Các nhà quản lý doanh nghiệp còn ngần ngại trong việc niêm yết vì những quy định về công bố thông tin mà các công ty niêm yết phải tuân thủ (điều này không bắt buộc đối với các công ty cổ phần chưa niêm yết) và do chưa nhận dạng được những lợi ích khi tham gia thị trường chứng khoán tập trung.

- Sự thiếu vắng các công cụ nợ như trái phiếu công trình, trái phiếu đô thị, trái phiếu đầu tư là một trong những nguyên nhân làm cho thị trường trái phiếu Việt Nam vẫn chưa phát triển, chưa tạo được nhiều công cụ đầu tư đa dạng cho các định chế tài chính trung gian sử dụng.

- Công chúng Việt Nam chưa quen với việc đầu tư trên thị trường chứng khoán và cũng chưa được phổ cập kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán nên niềm tin vào thị trường rất mong manh. Người dè dặt thì không tham gia thị trường; người tham gia thì có khuynh hướng hành xử theo tâm lý hoặc theo trào lưu. Khi giá chứng khoán biến động, các nhà đầu tư cá thể này thường có phản ứng không phù hợp làm cho thị trường càng bất ổn hơn. Và cuối cùng, có thể họ cũng rời bỏ thị trường.

- Thị trường chứng khoán Việt Nam còn thiếu một số định chế quan trọng như công ty định mức tín nhiệm để làm chức năng dẫn đường cho thị trường, giúp các nhà đầu tư có được định hướng đầu tư cụ thể.

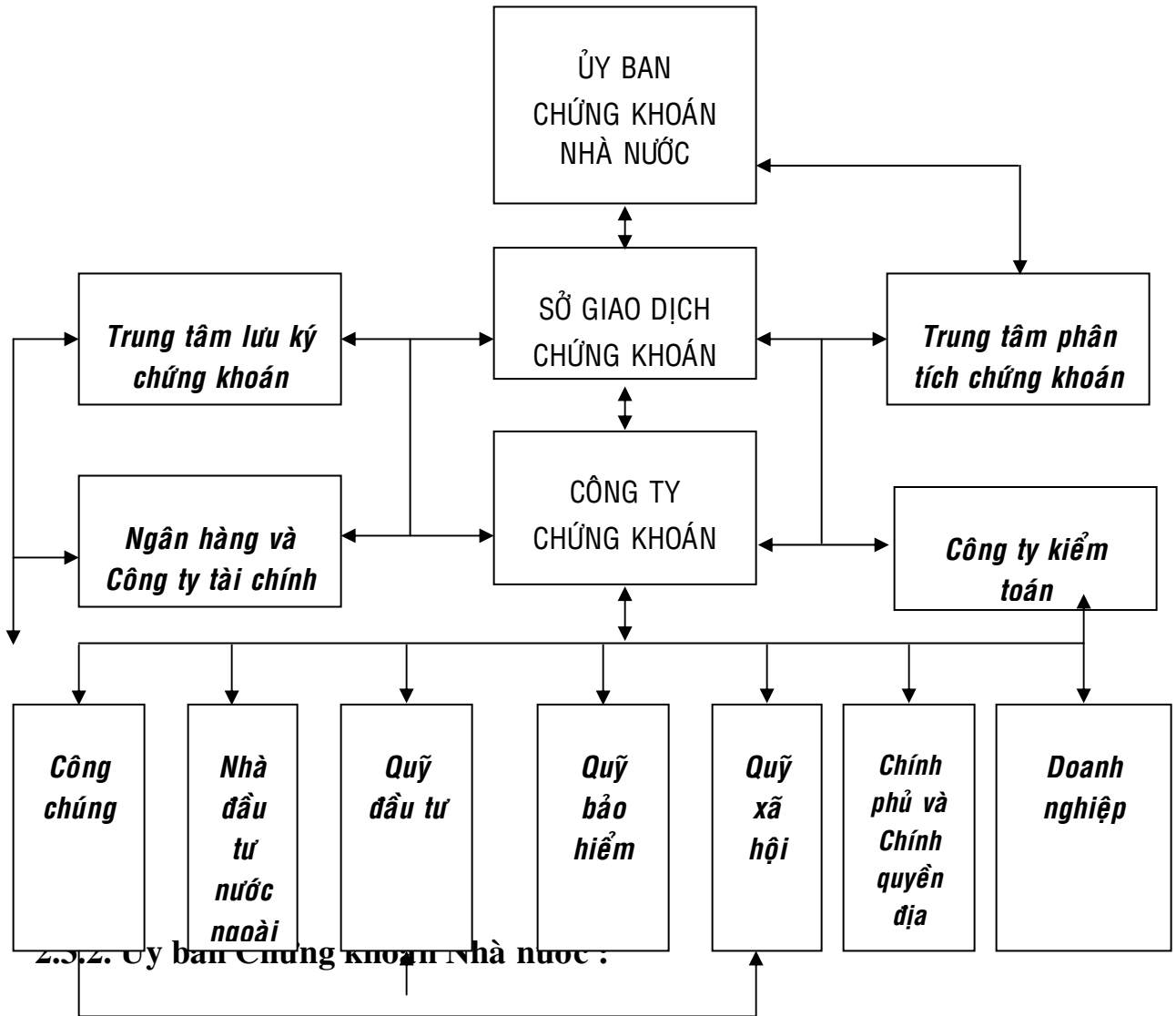
- Mạng lưới kinh doanh của các công ty chứng khoán chủ yếu tập trung ở Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh và một vài tỉnh, thành phố lớn khác như Bình Dương, Hải Phòng... Mặt khác, nghiệp vụ kinh doanh của các công ty chứng khoán chưa đa dạng, hầu hết các công ty chứng khoán mới chỉ chú trọng và tập trung vào nghiệp vụ môi giới, chưa nghiên cứu triển khai các nghiệp vụ khác như bảo lãnh phát hành, quản lý danh mục đầu tư... Vai trò tư vấn đầu tư của các công ty chứng khoán còn nhiều hạn chế, chưa thực hiện được chức năng của người tạo dựng thị trường.

2.3. MÔ HÌNH TỔ CHỨC THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.3.1. Mô hình tổng quát :

Thị trường chứng khoán Việt Nam là thị trường chứng khoán của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, được chi phối bởi chính sách “nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần, trong đó kinh tế nhà nước giữ vai trò chủ đạo” và Nhà nước vừa là người quản lý, giám sát hoạt động của nền kinh tế, vừa là người tổ chức hoạt động kinh tế.

Có thể khái quát mô hình tổ chức thị trường chứng khoán Việt Nam và các định chế tài chính liên quan như sau :



2.3.2. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước :

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan thuộc Chính phủ thực hiện một số nhiệm vụ, quyền hạn quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán ; quản lý nhà nước các dịch vụ công thuộc lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

Một số nhiệm vụ, quyền hạn cụ thể của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước theo Nghị định 90/2003/NĐ-CP ngày 12 tháng 8 năm 2003 của Chính phủ :

- Trình Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ chiến lược, quy hoạch, các chương trình và các dự án quan trọng của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán và tổ chức thực hiện sau khi được phê duyệt;

- Ban hành, hướng dẫn, kiểm tra và tổ chức thực hiện các tiêu chuẩn, quy trình, quy phạm chuyên môn nghiệp vụ và định mức kinh tế- kỹ thuật được áp dụng trong các tổ chức, đơn vị trực thuộc theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán;

- Cấp, gia hạn, đình chỉ hoặc thu hồi giấy phép phát hành, niêm yết, kinh doanh và dịch vụ chứng khoán, hành nghề kinh doanh chứng khoán theo quy định của pháp luật;

- Trình Thủ tướng Chính phủ quyết định thành lập, đình chỉ hoạt động hoặc giải thể Trung tâm Giao dịch Chứng khoán, Sở Giao dịch Chứng khoán, các thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức;

- Tổ chức, quản lý Trung tâm Giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch Chứng khoán và các thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức, các trung tâm lưu ký, đăng ký, thanh toán bù trừ chứng khoán; quản lý các hoạt động liên quan đến thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật;

- Thanh tra, kiểm tra và giám sát các đối tượng tham gia hoạt động trên thị trường chứng khoán và xử lý các vi phạm về chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật;

- Hướng dẫn, tạo điều kiện cho các tổ chức hiệp hội chứng khoán thực hiện mục đích, tôn chỉ và điều lệ hoạt động của hiệp hội; kiểm tra thực hiện các quy định của Nhà nước; xử lý hoặc kiến nghị cơ quan Nhà nước có thẩm quyền xử lý các vi phạm pháp luật của hiệp hội chứng khoán theo quy định của pháp luật;

- Tổ chức nghiên cứu khoa học về chứng khoán và thị trường chứng khoán; đào tạo chuyên môn nghiệp vụ cho cán bộ, công chức, viên chức của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các đơn vị trực thuộc, nhân viên kinh doanh chứng khoán và các đối tượng tham gia thị trường chứng khoán;

- Tổ chức thông tin, tuyên truyền, phổ cập kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho các tổ chức và công chúng;

- Thực hiện hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

2.3.3. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh :

Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh là đơn vị sự nghiệp thuộc Ủy ban chứng khoán Nhà nước có chức năng tổ chức, quản lý, điều hành và giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật. Trung tâm có tư cách pháp nhân, có trụ sở, con dấu và tài khoản riêng ; kinh phí hoạt động của Trung tâm do ngân sách nhà nước cấp.

Theo Quyết định của Chủ tịch Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh có các nhiệm vụ và quyền hạn sau :

- Tổ chức, quản lý điều hành và giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại Trung tâm;
- Quản lý điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán;
- Quản lý, giám sát hoạt động niêm yết chứng khoán;
- Quản lý, giám sát hoạt động của các thành viên Trung tâm và các tổ chức phụ trợ theo quy định của pháp luật;
- Tổ chức, quản lý và thực hiện việc công bố thông tin thị trường; cung cấp dịch vụ thông tin thị trường theo quy định của pháp luật;
- Cung cấp dịch vụ đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán theo quy định của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cho đến khi Trung tâm Lưu ký chứng khoán độc lập được thành lập;
- Ban hành, hướng dẫn, kiểm tra và tổ chức thực hiện các quy trình chuyên môn nghiệp vụ được áp dụng tại trung tâm;
- Phát hiện và kiến nghị xử lý các vi phạm về chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật;
- Chủ trì phối hợp với các Vụ chức năng trình Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước các kiến nghị, giải pháp ổn định và phát triển các hoạt động giao dịch tại Trung tâm;
- Lập và quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán theo quy định của pháp luật;
- Làm trung gian hòa giải theo yêu cầu khi phát sinh tranh chấp liên quan đến chứng khoán niêm yết;

- Thực hiện hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

2.3.4. Trung tâm lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ :

Hiện thị trường chứng khoán Việt Nam chưa có Trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập ; Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh tạm thời đảm nhiệm công tác lưu ký chứng khoán.

Theo quy định, Trung tâm lưu ký chứng khoán là một bộ phận của Trung tâm giao dịch chứng khoán, do Thủ tướng Chính phủ quyết định thành lập. Trung tâm lưu ký chứng khoán cung cấp dịch vụ đăng ký, lưu ký chứng khoán phát hành ra công chúng và cung cấp dịch vụ bù trừ, thanh toán các giao dịch chứng khoán niêm yết, đồng thời giám sát các hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán các giao dịch chứng khoán của thành viên lưu ký.

Thành viên của Trung tâm lưu ký chứng khoán gồm các ngân hàng thương mại Việt Nam, chi nhánh ngân hàng nước ngoài hoạt động tại Việt Nam được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép lưu ký và các công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động môi giới hoặc tự doanh đã làm thủ tục đăng ký thành viên tại Trung tâm lưu ký chứng khoán. Chỉ có các thành viên lưu ký mới được mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán, ngoại trừ một số trường hợp đặc biệt được quy định cụ thể.

Trung tâm lưu ký chứng khoán có trách nhiệm cung cấp đầy đủ và kịp thời các chứng từ cần thiết cho Ngân hàng chỉ định thanh toán để thực hiện thanh toán tiền liên quan đến các giao dịch chứng khoán ; thông báo cho thành viên lưu ký về kết quả bù trừ và thanh toán các giao dịch chứng khoán có liên quan đến thành viên lưu ký. Việc thanh toán tiền phải được thực hiện thông qua hệ thống tài khoản của thành viên lưu ký và của Trung tâm giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán mở tại ngân hàng chỉ định thanh toán.

Chứng khoán niêm yết phải đăng ký và lưu ký tập trung tại Trung tâm giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán dưới hình thức lưu ký tổng hợp, việc lưu ký chứng khoán được thực hiện theo mô hình hai cấp :

người sở hữu chứng khoán phải lưu ký chứng khoán tại thành viên lưu ký ; thành viên lưu ký tái lưu ký chứng khoán đó tại Trung tâm giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán.

2.3.5. Các công ty chứng khoán :

Ở Việt Nam, công ty chứng khoán có thể tổ chức dưới dạng công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần. Công ty chứng khoán có thể có 5 loại hình kinh doanh chính : môi giới chứng khoán , tự doanh chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán. Một công ty chứng khoán có thể thực hiện tất cả hoặc chỉ một hay một số loại nghiệp vụ nói trên, tùy thuộc vào khả năng và nhu cầu của từng công ty.

Công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động nghiệp vụ môi giới hoặc tự doanh được đăng ký làm thành viên của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và đồng thời là thành viên lưu ký của Trung tâm Giao dịch chứng khoán.

Công ty chứng khoán là những pháp nhân kinh tế, do đó phải có vốn riêng và có quyền độc lập, tự chủ định đoạt số vốn của mình. Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28 tháng 11 năm 2003 quy định vốn pháp định theo từng loại hình kinh doanh chứng khoán như sau :

- Môi giới chứng khoán : 3 tỷ đồng
- Tự doanh chứng khoán : 12 tỷ đồng
- Tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán : 3 tỷ đồng
- Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán : 3 tỷ đồng
- Bảo lãnh phát hành chứng khoán : 22 tỷ đồng

Công ty chứng khoán phải có mạng lưới chi nhánh hoặc văn phòng giao dịch, thuận tiện cho việc giao dịch và theo dõi thông tin của người đầu tư. Công ty chứng khoán cũng có thể tổ chức mạng lưới cơ sở đại lý giao dịch để nhận lệnh và thông báo kết quả giao dịch cho khách hàng.

Công ty chứng khoán Việt Nam không bắt buộc phải ký quỹ tại Trung tâm giao dịch chứng khoán theo tỷ lệ (%) vốn hoạt động, nhưng công ty chứng khoán phải nộp tiền vào Quỹ hỗ trợ thanh toán. Quỹ hỗ trợ thanh toán dùng để thanh toán thay cho công ty chứng khoán thành viên trong trường hợp

thành viên tạm thời thiếu khả năng thanh toán giao dịch. Quỹ này do các thành viên đóng góp theo quy định của Ủy ban chứng khoán nhà nước.

Hiện nay đã có 13 công ty chứng khoán ra đời, với tổng vốn điều lệ là 605,750 tỷ đồng, chủ yếu tập trung ở Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh. Nghiệp vụ kinh doanh của các công ty chứng khoán chưa đa dạng, hầu như chỉ tập trung vào nghiệp vụ môi giới, các nghiệp vụ bảo lãnh phát hành, quản lý danh mục đầu tư chưa được chú trọng. Vai trò tư vấn đầu tư của các công ty chứng khoán còn nhiều hạn chế, chưa thực hiện được chức năng của người tạo dựng thị trường.

Biểu 5 : Các công ty chứng khoán

STT	TÊN CÔNG TY	TÊN VIẾT TẮT	VỐN ĐIỀU LỆ (Triệu đồng)
01	Cty Chứng khoán NH Á Châu	ACBS	43.000
02	Cty Chứng khoán NH Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt nam	AGRIC	100.000
03	Cty Chứng khoán NH Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BSC	100.000
04	Cty Chứng khoán Bảo Việt	BVSC	43.000
05	Cty Chứng khoán NH Đông Á	DAS	21.000
06	Cty Chứng khoán Đệ Nhất	FSC	43.000
07	Cty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng	HPSC	21.750
08	Cty cổ phần Chứng khoán TP.Hồ Chí Minh	HSC	50.000
09	Cty Chứng khoán NH Công thương Việt Nam	IBS	55.000
10	Cty cổ phần Chứng khoán Mêkong	MSC	6.000
11	Cty cổ phần Chứng khoán Sài Gòn	SSI	20.000
12	Cty Chứng khoán Thăng Long	TSC	43.000
13	Cty Chứng khoán NH Ngoại thương Việt Nam	VCBS	60.000
	Tổng cộng		605.750

(Nguồn: Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước- Tháng 10/2004)

2.3.6. Các công ty niêm yết :

Tính đến cuối tháng 12 năm 2004, theo số liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, thị trường chứng khoán Việt Nam có mặt 25 công ty niêm yết, sản xuất kinh doanh nhiều ngành nghề khác nhau với tổng vốn điều lệ đăng ký là 1.258.991.400.000 đồng. Sau đây là danh sách các công ty niêm yết và vốn điều lệ của từng công ty :

Biểu 6 : Các công ty niêm yết

STT	MÃ CỐ PHIẾU	TÊN CÔNG TY	VỐN ĐIỀU LỆ (1.000 đồng)
01	AGF	CTCP XNK Thủy sản An Giang	41.791.300
02	BBC	CTCP Bánh kẹo Biên Hòa	56.000.000
03	BBT	CTCP Bông Bạch Tuyết	68.400.000
04	BPC	CTCP bao bì Bím Sơn	38.000.000
05	BT6	CTCP Bê tông 620 Châu Thới	58.826.900
06	BTC	CTCP Cơ khí và Xây dựng Bình Triệu	12.613.450
07	CAN	CTCP Đồ hộp Hạ Long	35.000.000
08	DHA	CTCP Hóa An	35.000.000
09	DPC	CTCP nhựa Đà Nẵng	15.872.800
10	GIL	CTCP Sản xuất kinh doanh XNK Bình Thạnh	25.500.000
11	GMD	CTCP Đại lý liên hiệp vận chuyển	171.784.550
12	HAP	CTCP Giấy Hải Phòng	20.080.000
13	HAS	CTCP Xây lắp Bưu điện Hà Nội	12.000.000
14	KHA	CTCP XNK Khánh Hội	20.900.000
15	LAF	CTCP chế biến hàng XNK Long An	19.098.400
16	PMS	CTCP Cơ khí xăng dầu	32.000.000
17	REE	CTCP Cơ điện lạnh	225.000.000
18	SAM	CTCP Cáp và vật liệu viễn thông	180.000.000
19	SAV	CTCP hợp tác kinh doanh và XNK Savimex	45.000.000

20	SFC	CTCP Nhiên liệu Sài Gòn	17.000.000
21	SGH	CTCP Khách sạn Sài Gòn	17.663.000
22	TMS	CTCP Kho vận giao nhận ngoại thương	33.000.000
23	TRI	CTCP nước giải khát Sài Gòn	45.483.600
24	TS4	CTCP Thủy sản số 4	15.000.000
25	VTC	CTCP Viễn thông VTC	17.977.400
		Tổng cộng	1.258.991.400

(Nguồn : Trung tâm giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh)

Trong năm 2003, tình hình kinh tế trong nước và thế giới có nhiều biến động bất lợi cho hoạt động của các doanh nghiệp. Những biến động này đã tác động một cách tiêu cực đến kết quả hoạt động kinh doanh của nhiều doanh nghiệp trong nước, trong đó có các tổ chức niêm yết. Nhiều tổ chức đã không thể duy trì được nhịp độ tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận, thậm chí một số tổ chức niêm yết hàng đầu không còn giữ được mức thu nhập của những năm trước.

Tuy nhiên, trong hoàn cảnh khó khăn đó, phần lớn các tổ chức niêm yết đã có những nỗ lực đáng kể trong việc chủ động chuyển hướng, tăng cường đầu tư, quản lý chi phí, chủ động tìm kiếm thị trường mới, đẩy mạnh tiêu thụ hàng hóa trong nước... nên vẫn đạt được những kết quả đáng khích lệ, đặc biệt là trong thời gian cuối năm 2003.

Báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh năm 2003 cho thấy hầu hết các công ty niêm yết đều có lãi, ngoại trừ Công ty cổ phần cơ khí và xây dựng Bình Triệu (BTC) lỗ 1,782 tỷ đồng (*Xem Biểu 7 : Cơ cấu vốn và kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết- Năm 2003*).

2.3.7. Quỹ đầu tư :

Ngày 15/7/2003, Ủy ban Chứng khoán nhà nước đã chính thức cho phép Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Thương Tín (Sacombank) và Công ty Dragon Capital thành lập liên doanh quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam, tên giao dịch tiếng Anh là VietFund Management L.t.d (VFM).

Với tổng vốn đầu tư ban đầu là 16 tỷ đồng, công ty VFM - có trụ sở tại TP. Hồ Chí Minh và chi nhánh tại Hà Nội – là công ty liên doanh đầu tiên tại Việt Nam chuyên về quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và tư vấn đầu tư chứng khoán. Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam do VFM quản lý đã được Ủy ban Chứng khoán nhà nước cấp giấy chứng nhận đăng ký lập quỹ đầu tư và giấy phép phát hành chứng chỉ quỹ ra công chúng vào ngày 24/3/2004 với số lượng là 30.000.000 (ba mươi triệu) đơn vị quỹ, mệnh giá 1 đơn vị quỹ là 10.000 đồng và giá phát hành là 10.300 đ/1 đơn vị quỹ.

Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam, tên giao dịch tiếng Anh là Vietnam Securities Investment Fund, tên viết tắt là Quỹ đầu tư VF1 là loại hình quỹ đầu tư chứng khoán đóng, có thời hạn hoạt động 10 năm kể từ ngày cấp giấy chứng nhận. Chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam (VF1) đã được phép niêm yết (22/9/2004) và hiện đang gấp rút hoàn tất các thủ tục còn lại với Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh để có thể niêm yết vào đầu tháng 11/2004.

Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam được quản lý, giám sát chặt chẽ bởi 5 đơn vị sau đây :

- **Công ty liên doanh quản lý quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam (VFM)** : công ty có nhiệm vụ thực hiện các công việc nghiên cứu thị trường, huy động vốn, phát hành và phân phối chứng chỉ quỹ cho nhà đầu tư và quan trọng hơn cả là xây dựng một danh mục đầu tư thật cân đối, thực hiện các khoản đầu tư của quỹ một cách chuyên nghiệp để có thể mang lại lợi nhuận tối ưu cho các nhà đầu tư.

- **Ủy ban Chứng khoán nhà nước** : có nhiệm vụ cấp phép và quản lý đối với mọi hoạt động của Công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát.

- **Ngân hàng ngoại thương Việt Nam (Vietcombank)** là ngân hàng giám sát, thực hiện việc lưu ký và giám sát tài khoản của quỹ nhằm đảm bảo các tài sản của quỹ được đầu tư đúng như đã thể hiện trong bản cáo bạch, điều lệ của quỹ.

- **Công ty kiểm toán** : thực hiện nhiệm vụ kiểm toán hàng năm của Quỹ và công ty quản lý quỹ để bảo đảm tính chính xác các số liệu báo cáo cho nhà đầu tư.

- **Công ty luật** : tư vấn luật cho các hoạt động đầu tư của công ty quản lý quỹ theo đúng các quy định của Ủy ban chứng khoán nhà nước và luật pháp Việt Nam.

Mục tiêu quan trọng nhất mà Quỹ đầu tư VF1 nhắm đến là thiết kế các sản phẩm quỹ phù hợp với yêu cầu của các đối tượng đầu tư như các tổ chức tài chính, công ty bảo hiểm, các doanh nghiệp cần gia tăng thêm lợi nhuận cho đơn vị, các quỹ công đoàn, quỹ hưu trí... và các cá nhân có nguồn tiền nhàn rỗi. Phần lớn các thương vụ đầu tư sẽ được tập trung vào các loại cổ phiếu đang và sẽ niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, các loại trái phiếu, bất động sản, các công cụ của thị trường tiền tệ và dự trữ tiền mặt.

Biểu 8 : Danh mục đầu tư của Quỹ VF1 (%/NAV)

Loại chứng khoán	T6/2004 (%)	T7/2004 (%)	T8/2004 (%)	T9/2004 (%)
Cổ phiếu niêm yết	12.51	15.88	18.83	20.73
Cổ phiếu chưa niêm yết	7.08	11.95	15.97	16.03
Trái phiếu	73.22	67.89	60.37	55.20
Tiền mặt	5.73	4.10	3.87	7.12
Khác	1.46	0.18	0.96	0.92

(Nguồn: Công ty Liên doanh quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam)

CHƯƠNG III

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM VÀ GIẢI PHÁP THỰC HIỆN

3.1. CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2010

Hòa theo xu hướng hội nhập của nền kinh tế Việt Nam, chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt theo quyết định số 163/2003/QĐ-TTg ngày 05 tháng 8 năm 2003, với những nội dung chủ yếu sau :

3.1.1. Mục tiêu :

Phát triển thị trường chứng khoán cả về quy mô và chất lượng hoạt động nhằm tạo ra kênh huy động vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển, góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam ; duy trì trật tự, an toàn, mở rộng phạm vi, tăng cường hiệu quả quản lý, giám sát thị trường nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư ; từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế.

3.1.2. Quan điểm và nguyên tắc phát triển thị trường chứng khoán :

3.1.2.1. Phát triển thị trường chứng khoán phù hợp với điều kiện thực tế và định hướng phát triển kinh tế – xã hội của đất nước, với các tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế, từng bước hội nhập với thị trường tài chính khu vực và thế giới.

3.1.2.2. Xây dựng thị trường chứng khoán thống nhất cả nước, hoạt động an toàn, hiệu quả góp phần huy động vốn cho đầu tư phát triển và thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước.

3.1.2.3. Nhà nước thực hiện quản lý bằng pháp luật, tạo điều kiện để thị trường chứng khoán hoạt động và phát triển ; bảo đảm quyền, lợi ích hợp pháp và có chính sách khuyến khích các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán.

3.1.2.4. Bảo đảm tính thống nhất của thị trường tài chính trong phạm vi quốc gia, gắn việc phát triển thị trường chứng khoán với việc phát triển thị trường vốn, thị trường tiền tệ, thị trường bảo hiểm.

3.1.3. Định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010 :

3.3.3.1. Mở rộng quy mô của thị trường chứng khoán tập trung, phấn đấu đưa tổng giá trị thị trường đến năm 2005 đạt mức 2 – 3% GDP và đến năm 2010 đạt mức 10 – 15% GDP.

a. Tập trung phát triển thị trường trái phiếu, trước hết là trái phiếu Chính phủ để huy động vốn cho ngân sách nhà nước và cho đầu tư phát triển.

b. Tăng số lượng các loại cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung nhằm tăng quy mô về vốn cho các doanh nghiệp và nâng cao hiệu quả sản xuất, kinh doanh của các công ty niêm yết.

3.1.3.2. Xây dựng và phát triển các Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán nhằm cung cấp các dịch vụ giao dịch, đăng ký, lưu ký và thanh toán chứng khoán theo hướng hiện đại hóa:

a. Xây dựng Trung tâm Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh thành Sở Giao dịch chứng khoán với hệ thống giao dịch, hệ thống giám sát và công bố thông tin thị trường tự động hóa hoàn toàn.

b. Xây dựng thị trường giao dịch cổ phiếu của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Hà Nội, chuẩn bị điều kiện để sau năm 2010 chuyển thành thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC).

c. Thành lập Trung tâm lưu ký độc lập cung cấp các dịch vụ đăng ký chứng khoán, lưu ký và thanh toán cho hoạt động giao dịch chứng khoán của Sở Giao dịch chứng khoán và Trung tâm giao dịch chứng khoán ; mở rộng phạm vi lưu ký các loại chứng khoán chưa niêm yết.

3.1.3.3. Phát triển các định chế tài chính trung gian cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

a. Tăng quy mô và phạm vi hoạt động nghiệp vụ kinh doanh, dịch vụ của các công ty chứng khoán. Phát triển các công ty chứng khoán theo hai loại hình : công ty chứng khoán đa nghiệp vụ và công ty chứng khoán chuyên doanh, nhằm tăng chất lượng cung cấp dịch vụ và khả năng chuyên môn hóa hoạt động nghiệp vụ.

b. Khuyến khích và tạo điều kiện để các tổ chức thuộc mọi thành phần kinh tế có đủ điều kiện thành lập các công ty chứng khoán, khuyến khích các công ty chứng khoán thành lập các chi nhánh, phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh ở các tỉnh, thành phố lớn, các khu vực đông dân cư trong cả nước.

c. Phát triển các công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán cả về quy mô và chất lượng hoạt động. Đa dạng hóa các loại hình sở hữu đối với công ty quản lý quỹ đầu tư. Khuyến khích các công ty chứng khoán thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư.

d. Thành lập một số công ty định mức tín nhiệm để đánh giá, xếp loại rủi ro các loại chứng khoán niêm yết và định mức tín nhiệm của các doanh nghiệp Việt Nam.

3.1.3.4. Phát triển các nhà đầu tư có tổ chức và các nhà đầu tư cá nhân:

a. Thiết lập hệ thống các nhà đầu tư có tổ chức bao gồm các ngân hàng thương mại, các công ty chứng khoán, các công ty tài chính, các công ty bảo hiểm, các quỹ bảo hiểm, quỹ đầu tư..., tạo điều kiện cho các tổ chức này tham gia thị trường với vai trò là các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và thực hiện chức năng của các nhà tạo lập thị trường.

b. Mở rộng và phát triển các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán ; tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nhỏ, các nhà đầu tư cá nhân tham gia vào thị trường chứng khoán thông qua góp vốn vào các quỹ đầu tư.

3.1.4. Lộ trình phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam :

Lộ trình phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010 được chia làm 2 giai đoạn. Mỗi giai đoạn tập trung giải quyết một số nhiệm vụ chính .

3.1.4.1. Giai đoạn 1 (2002 – 2005) : tập trung phát triển cả hai yếu tố cung và cầu chứng khoán, đồng thời tập trung xây dựng thị trường cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, kết hợp cổ phần hóa với niêm yết cổ phiếu, cụ thể là :

- Sửa đổi nghị định 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán, xây dựng Luật chứng khoán trình Quốc Hội ban hành ;

- Ban hành chính sách liên kết cổ phần hóa với niêm yết trên thị trường chứng khoán, chuyển đổi doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần và khuyến khích niêm yết cổ phiếu ; phấn đấu đưa số lượng cổ phiếu niêm yết trên thị trường vào cuối năm 2005 đạt 200 loại cổ phiếu ;

- Khuyến khích phát hành chứng quyền ;
- Tập trung phát triển thị trường trái phiếu ;
- Nới lỏng hạn chế đối với các tổ chức đầu tư và các nhà đầu tư nước ngoài ;

- Thành lập các Quỹ đầu tư ;
- Thành lập Quỹ bình ổn thị trường ;
- Tăng cường quy mô vốn và mở rộng phạm vi hoạt động của các công ty chứng khoán, khuyến khích các công ty chứng khoán thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư ;

- Nâng cấp hệ thống giao dịch của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, xây dựng hệ thống dự phòng ;

- Xây dựng Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ ;

- Xây dựng Trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập cung cấp các dịch vụ đăng ký chứng khoán, lưu ký và thanh toán cho hoạt động giao dịch chứng khoán ;

- Xúc tiến xây dựng Hiệp hội chứng khoán Việt Nam ;

3.1.4.2. Giai đoạn 2 (2006 – 2010) : tập trung vào việc xây dựng và hoàn thiện thể chế trên thị trường chứng khoán, xây dựng hệ thống kỹ thuật hiện đại cho thị trường, cụ thể là :

- Đưa Luật chứng khoán vào áp dụng ;

- Xây dựng Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh thành Sở giao dịch chứng khoán với hệ thống giao dịch, hệ thống giám sát và công bố thông tin thị trường tự động hóa hoàn toàn ;
- Khuyến khích các tổ chức thuộc mọi thành phần kinh tế thành lập công ty chứng khoán, phát triển hệ thống tác nghiệp tập trung tại các công ty chứng khoán;
- Phát triển các công ty chứng khoán theo hai hướng chuyên doanh và đa nghiệp vụ, hình thành 4 đến 5 công ty chứng khoán có quy mô lớn chuyên về nghiệp vụ bảo lãnh phát hành ;
- Khuyến khích các công ty mạo hiểm niêm yết ;
- Khuyến khích phát hành trái phiếu chuyển đổi ;
- Phát triển các công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, đa dạng hóa loại hình sở hữu đối với công ty quản lý quỹ đầu tư ; thành lập thêm một số Quỹ đầu tư ;
- Phấn đấu nâng số lượng cổ phiếu niêm yết lên con số hàng ngàn vào năm 2010 ;
- Thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm để đánh giá, xếp loại rủi ro các loại chứng khoán niêm yết và xếp hạng tín nhiệm các doanh nghiệp ;
- Xây dựng thị trường OTC để giao dịch các loại chứng khoán chưa niêm yết ;
- Thiết lập hệ thống các nhà đầu tư có tổ chức, tạo điều kiện cho các tổ chức đầu tư này thực hiện chức năng của các nhà tạo lập thị trường.

3.2. GIẢI PHÁP THỰC HIỆN

Với thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam và chiến lược phát triển thị trường đến năm 2010 đã được ban hành, cần có một hệ thống đồng bộ các giải pháp từ phía Chính phủ, doanh nghiệp và các nhà đầu tư nhằm thúc đẩy hoạt động của thị trường chứng khoán để đạt được mục tiêu đã đề ra.

3.2.1. Về phía Chính phủ :

3.2.1.1. Hoàn thiện khung pháp lý và xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật cho thị trường chứng khoán :

- Ban hành đồng bộ hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh hoạt động thị trường chứng khoán theo hướng bao quát, toàn diện và phù hợp với thực tiễn thị trường. Xây dựng Luật chứng khoán trình quốc hội thông qua vào năm 2005.

- Nhà nước bảo đảm cơ sở vật chất, kỹ thuật và chi phí hoạt động cho các Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký. Đồng thời khuyến khích huy động các nguồn lực trong nước, nguồn tài trợ của nước ngoài, nguồn của các tổ chức cá nhân tham gia thị trường để phát triển các tổ chức cung cấp dịch vụ hỗ trợ hoạt động phát hành và giao dịch chứng khoán.

3.2.1.2. Tăng cung chứng khoán cho thị trường về số lượng, chất lượng và chủng loại :

- Gắn tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước với việc phát hành cổ phiếu ra công chúng và niêm yết trên thị trường chứng khoán. Khuyến khích các công ty cổ phần tham gia niêm yết trên thị trường bằng cách mở rộng những ưu đãi về thuế, ưu đãi trong vay vốn ngân hàng...

- Lựa chọn các doanh nghiệp lớn, các ngân hàng thương mại cổ phần có đủ điều kiện để phát hành thêm cổ phiếu và tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung.

- Đẩy nhanh tiến trình chuyển đổi doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần và khuyến khích tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung.

- Thực hiện việc phân phối cổ phiếu của các doanh nghiệp cổ phần hóa thông qua sử dụng các phương tiện của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Khuyến khích các công ty đầu tư mạo hiểm tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán.

- Cải tiến phương thức phát hành trái phiếu Chính phủ ; đa dạng hóa các kỳ hạn trái phiếu chính phủ để tạo đường cong lãi suất chuẩn cho thị trường vốn ; xây dựng và thực hiện kế hoạch phát hành theo lịch biểu, nhằm cung cấp đều đặn trái phiếu cho thị trường chứng khoán.

- Khuyến khích và tạo điều kiện để đưa các loại trái phiếu công trình, trái phiếu đô thị lên niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung.

- Phát triển các loại chứng khoán khác như quyền mua cổ phiếu, trái phiếu công ty, trái phiếu chuyển đổi của doanh nghiệp, chứng chỉ quỹ đầu tư.. để đưa vào niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán.

- Giám sát và hỗ trợ các công ty niêm yết trong việc thực hiện thông lệ tốt nhất về quản trị công ty; thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán theo quy định của pháp luật. Tăng cường quản lý, giám sát các công ty niêm yết trong việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin và các nghĩa vụ đối với nhà đầu tư.

3.2.1.3. Đẩy mạnh cầu chứng khoán trong và ngoài nước bằng các biện pháp :

- Phát triển chương trình bán cổ phiếu cho người lao động trong doanh nghiệp, xây dựng chương trình tiết kiệm chứng khoán, xây dựng các kế hoạch cổ phiếu nhân dân, tạo điều kiện cho một bộ phận công chúng làm quen với việc đầu tư qua thị trường chứng khoán.

- Xúc tiến thành lập thêm một số Quỹ đầu tư. Sự ra đời của Quỹ đầu tư không chỉ góp phần đẩy mạnh cầu chứng khoán mà còn giúp tăng nguồn cung cho thị trường. Mặt khác, sự có mặt của nhiều Quỹ đầu tư trong một chừng mực nhất định sẽ góp phần lành mạnh hóa thị trường.

- Thực hiện chính sách ưu đãi về thuế đối với các nhà đầu tư.

- Khuyến khích và tạo điều kiện để các tổ chức tín dụng, các tổ chức và cá nhân nước ngoài tham gia thị trường chứng khoán.

- Mở rộng giới hạn đầu tư cổ phiếu đối với các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam ; cho phép các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài góp vốn, mua cổ phần hoặc thành lập công ty chứng

khoán liên doanh với các pháp nhân trong nước; cho phép các quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Thành lập Quỹ bình ổn thị trường nhằm mục tiêu tạo nên một thị trường an toàn, sôi động và có sức thu hút đối với các nhà đầu tư.

- Tăng cường quy mô vốn, mở rộng hoạt động của các công ty chứng khoán; khuyến khích các công ty chứng khoán mở rộng chi nhánh thông qua liên kết với các ngân hàng thương mại. Cho phép sát nhập các công ty chứng khoán, tiến tới thực hiện việc niêm yết cổ phiếu của công ty chứng khoán.

3.2.1.4. Xây dựng và hoàn thiện các tổ chức thị trường :

- Xây dựng thị trường giao dịch chứng khoán cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ: đưa Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội vào hoạt động với chức năng tổ chức vận hành thị trường giao dịch các cổ phiếu doanh nghiệp có vốn điều lệ từ 5 tỷ đồng trở lên theo phương thức khớp lệnh tập trung. Chuẩn bị điều kiện để sau năm 2010 chuyển thị trường giao dịch chứng khoán cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ thành thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC).

- Khuyến khích các tổ chức định mức tín nhiệm tham gia thị trường. Trước mắt cho phép các tổ chức định mức tín nhiệm nước ngoài cung cấp dịch vụ định mức tín nhiệm, tiến tới cho phép thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm Việt Nam; đưa việc xếp hạng tín nhiệm thành một hoạt động thường xuyên trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.2.1.5. Nâng cao chất lượng hoạt động của thị trường chứng khoán :

- Áp dụng biện pháp cưỡng chế thực thi quy định về quản trị công ty theo thông lệ quốc tế đối với các công ty niêm yết, các công ty chứng khoán, các công ty quản lý quỹ đầu tư và thực hiện chế độ công bố thông tin theo luật định.

- Tăng số lượng và nâng cao chất lượng nhân viên thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán; các công ty chứng khoán phải thực thi quy tắc đạo đức nghề nghiệp.

- Mở rộng mạng lưới cung cấp dịch vụ lưu ký chứng khoán trong phạm vi cả nước; chú trọng cấp phép hoạt động lưu ký chứng khoán cho các ngân hàng thương mại đủ điều kiện.

- Nâng cao chất lượng kiểm toán báo cáo tài chính của tổ chức phát hành, niêm yết và kinh doanh chứng khoán.

- Đưa hệ thống giao dịch tự động hiện tại tại Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh vào vận hành. Kết nối mạng diện rộng giữa hệ thống giao dịch của Trung tâm giao dịch chứng khoán với các công ty chứng khoán thành viên. Xây dựng hệ thống giám sát tự động kết nối với các hệ thống giao dịch, công bố thông tin, lưu ký, thanh toán.

- Đảm bảo có một hệ thống công bố thông tin có thể truyền phát rộng và truy cập dễ dàng cho các đối tượng tham gia thị trường, đặc biệt là các nhà đầu tư. Mở rộng phạm vi thông tin cần công bố trên cơ sở xây dựng cơ sở dữ liệu thông tin đầy đủ.

- Tự động hóa hệ thống lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán. Thực hiện dịch vụ lưu ký cho các chứng khoán chưa niêm yết, giảm thời gian thanh toán giao dịch chứng khoán nhằm nâng cao tính thanh khoản cho thị trường. Thực hiện nối mạng giữa các thành viên lưu ký và Trung tâm giao dịch chứng khoán để cung cấp chính xác, kịp thời những thông tin về người sở hữu chứng khoán.

3.2.1.6. Nâng cao năng lực quản lý nhà nước đối với thị trường chứng khoán và đẩy mạnh hoạt động của Hiệp hội ngành chứng khoán :

- Tăng cường năng lực quản lý nhà nước bảo đảm sự quản lý linh hoạt, nhạy bén đối với thị trường chứng khoán. Nhà nước thực hiện điều chỉnh, điều tiết thị trường thông qua các chính sách, công cụ kinh tế tài chính – tiền tệ như chính sách thuế, lãi suất, đầu tư và các công cụ tài chính khác.

- Phối hợp chặt chẽ giữa Ủy ban chứng khoán nhà nước và các cơ quan hữu quan trong việc hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, đào tạo và bồi dưỡng nguồn nhân lực đáp ứng yêu cầu của công tác quản lý thị trường chứng khoán.

- Xây dựng và áp dụng các tiêu chí giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán ; phát triển kỹ năng giám sát thích hợp để phát hiện được các giao dịch bất thường ; nâng cao kỹ năng điều tra chuyên sâu các giao dịch nội gián, thao túng giá cả.

- Phối hợp giữa công tác giám sát và công tác thanh tra, kiểm tra việc tuân thủ pháp luật của các thành viên thị trường và áp dụng nghiêm các chế tài dân sự, hình sự đối với các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Đẩy mạnh hoạt động và tăng cường vai trò của Hiệp hội ngành chứng khoán trong việc hỗ trợ cơ quan quản lý nhà nước trên các phương diện : xây dựng khuôn khổ pháp lý, đào tạo nhân lực, giám sát sự tuân thủ quy định pháp luật của các thành viên tham gia thị trường và phát triển thị trường chứng khoán .

3.2.1.7. Tăng cường công tác đào tạo, nghiên cứu, thông tin tuyên truyền và hợp tác quốc tế :

- Xây dựng và phát triển Trung tâm nghiên cứu và bồi dưỡng nghiệp vụ chứng khoán và thị trường chứng khoán thành đơn vị có đủ điều kiện và khả năng nghiên cứu về thị trường chứng khoán ; đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ quản lý thị trường chứng khoán, hợp tác với các trường đại học, các cơ sở nghiên cứu trong và ngoài nước trong hoạt động nghiên cứu, đào tạo cơ bản và nâng cao kiến thức về thị trường vốn.

- Đa dạng hóa hình thức đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ nhằm đáp ứng nhu cầu của các đối tượng và thông tin tuyên truyền, phổ biến kiến thức về thị trường chứng khoán cho công chúng.

- Hợp tác quốc tế trên các mặt tư vấn xây dựng chính sách phát triển và quản lý thị trường ; xây dựng khuôn khổ pháp luật cho thị trường chứng khoán; đào tạo đội ngũ cán bộ, công chức quản lý ; từng bước mở cửa và hội nhập với các thị trường chứng khoán thế giới theo lộ trình đã cam kết.

3.2.2. Về phía doanh nghiệp :

3.2.2.1. Thành lập và tổ chức quản trị công ty theo xu hướng tham gia thị trường chứng khoán :

Các doanh nghiệp vừa và nhỏ thuộc mọi thành phần kinh tế khi tiến hành thành lập và đăng ký kinh doanh cần xác lập lộ trình phát triển đến khi đáp ứng các điều kiện cần thiết, sẽ dễ dàng chuyển đổi thành công ty cổ phần đại chúng, nghĩa là sẽ phát hành cổ phiếu để tăng vốn hoạt động.

Ngoài ra, các chủ doanh nghiệp cần chú ý tổ chức hệ thống quản trị công ty theo thông lệ quốc tế, có thể đáp ứng được yêu cầu của các Quỹ đầu tư mạo hiểm, hưởng đến thực hiện được các quy định của các nhà quản lý thị trường chứng khoán để có thể có được cơ hội tiếp nhận vốn đầu tư mạo hiểm hoặc có thể tham gia thị trường chứng khoán trong thời gian sớm nhất.

3.2.2.2. Thực hiện cổ phần hóa và niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán :

Đây là giải pháp đề nghị áp dụng đối với doanh nghiệp nhà nước được xác định là đối tượng cổ phần hoá. Đối tượng cổ phần hóa theo quy định hiện hành là những tổ chức kinh tế và đơn vị phụ thuộc do nhà nước đầu tư vốn mà Nhà nước không cần nắm giữ 100% vốn điều lệ, không phụ thuộc vào thực trạng kết quả sản xuất kinh doanh của đơn vị.

Chủ trương cổ phần hóa đã được đặt ra từ nhiều năm trước. Tuy nhiên, vì nhiều lý do khách quan lẫn chủ quan, tiến trình này đã diễn ra với tốc độ hết sức chậm chạp. Đồng thời cũng có trường hợp doanh nghiệp nhà nước đã phát hành cổ phiếu ra công chúng nhưng không đăng ký niêm yết cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán tập trung.

Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010 đã nêu một trong những giải pháp tăng cung chứng khoán cho thị trường bằng cách gắn tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước với việc phát hành cổ phiếu ra công chúng và niêm yết trên thị trường chứng khoán. Bản thân doanh nghiệp chứ không ai khác - là chủ thể quyết định tiến trình này.

Theo quy định hiện hành, doanh nghiệp cổ phần hóa được hưởng các chính sách ưu đãi về thuế, phí, về vay vốn ... để ổn định sản xuất kinh doanh, tăng cường sức cạnh tranh trên thương trường.

Sau khi hoàn thành cổ phần hóa, nếu doanh nghiệp có tình hình tài chính phù hợp với điều kiện niêm yết trên thị trường chứng khoán thì xin phép niêm yết cổ phiếu. Khi được Ủy ban chứng khoán Nhà nước chấp thuận cấp phép niêm yết, công ty cổ phần mới thực sự gia nhập vào thị trường chứng khoán tập trung.

Với việc tham gia thị trường chứng khoán, một doanh nghiệp có thể tập trung những nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi nằm rải rác trong công chúng thành một khối lượng vốn lớn cho những mục tiêu dài hạn của mình. Mặt khác, với động tác niêm yết chứng khoán của công ty cổ phần trên thị trường vốn, đơn vị đã góp phần cung ứng hàng hóa cho thị trường, là một đóng góp tích cực cho quá trình xây dựng thị trường chứng khoán thành một hiện thực thuyết phục trong đời sống kinh tế của Việt Nam.

3.2.2.2. Phát hành chứng khoán bổ sung:

Mọi doanh nghiệp đều có nhu cầu to lớn về vốn để vận hành và phát triển, ngay từ lúc mới thành lập và trong suốt quá trình tồn tại của đơn vị. Doanh nghiệp thường có nhu cầu tăng vốn để bổ sung trang thiết bị, đổi mới công nghệ, mở rộng sản xuất kinh doanh ... nhằm tăng sức cạnh tranh trên thị trường. Trong điều kiện thị trường chứng khoán phát triển, ngoài nguồn vốn tự tài trợ và nguồn vốn tín dụng ngân hàng, doanh nghiệp có thể chọn lựa phương thức huy động vốn bằng cách phát hành chứng khoán bổ sung. Chứng khoán phát hành bổ sung có thể là cổ phiếu hoặc trái phiếu. Công ty cổ phần có quyền phát hành cổ phiếu và trái phiếu ; Công ty trách nhiệm hữu hạn và doanh nghiệp nhà nước có quyền phát hành trái phiếu. Thẩm quyền quyết định một đợt phát hành chứng khoán bổ sung thuộc về đại hội cổ đông (nếu là công ty cổ phần) ; thuộc về Bộ chủ quản hoặc chính quyền địa phương (nếu là doanh nghiệp nhà nước).

Việc phát hành thêm trái phiếu ra công chúng để tăng vốn chỉ được thực hiện khi tổ chức phát hành đáp ứng điều kiện về mức vốn điều lệ tối thiểu, về kết quả kinh doanh, có phương án khả thi về việc sử dụng vốn và trả nợ vốn thu được từ đợt phát hành và phải xác định đại diện người sở hữu trái phiếu. Trái phiếu công ty sẽ được giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung sau khi được chấp thuận niêm yết.

Khi giải quyết nhu cầu vốn bằng việc phát hành trái phiếu, doanh nghiệp sẽ giảm được một khoản thuế vì lãi trả cho trái phiếu được khấu trừ vào lợi nhuận tính thuế thu nhập của đơn vị. Do đó, trong chừng mực bảo vệ an toàn, các công ty xem trái phiếu là loại chứng khoán giúp ngăn chặn sự xâm nhập từ bên ngoài, giữ vững sự tự chủ về tài chính của công ty.

Một vấn đề cần lưu ý là khi huy động trên vốn, doanh nghiệp phải tính toán hiệu quả của từng nguồn vốn mới và cơ cấu vốn hợp lý. Mỗi nguồn vốn, mỗi phương thức huy động vốn đều hàm chứa những ưu thế và những rủi ro nhất định. Doanh nghiệp có thể cân nhắc và chọn lựa thực thi phương thức mà doanh nghiệp thấy có hiệu quả nhất, đáp ứng yêu cầu giảm thiểu được chi phí sử dụng vốn, giảm thiểu được rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính.

3.2.2.3. Tìm nguồn tài trợ từ các Quỹ đầu tư mạo hiểm :

Các Quỹ đầu tư nước ngoài đã có mặt tại Việt Nam từ đầu những năm 1990. Đến tháng 8 năm 1995, đã có mặt 8 quỹ đầu tư với tổng vốn là 481, 8 triệu đô-la Mỹ cam kết dành riêng cho thị trường Việt Nam.

Đến nay, một số Quỹ đầu tư đã tiến hành đóng quỹ do hết thời hạn hoạt động. Đồng thời cũng có Quỹ đầu tư mới tham gia vào thị trường tài chính Việt Nam từ quý 3 năm 2004 như IDG Ventures Việt Nam với mức vốn 100 triệu đô-la Mỹ.

Các Quỹ đầu tư mạo hiểm nhắm vào các doanh nghiệp có quy mô vừa và nhỏ, đạt yêu cầu về hệ thống quản trị doanh nghiệp, về sản phẩm - dịch vụ, về khả năng tăng trưởng và có dự án phù hợp với mục tiêu đầu tư của Quỹ.

Sau khi lựa chọn được doanh nghiệp và dự án phù hợp, Quỹ đầu tư mạo hiểm sẽ góp vốn vào công ty và thường đóng vai trò tác động trong các giai đoạn tăng trưởng của công ty ấy. Các Quỹ đầu tư mạo hiểm không chỉ đem lại cho các doanh nghiệp đồng vốn đơn thuần mà còn là kiến thức chuyên môn, kỹ năng quản lý, những cơ hội tiếp cận thị trường, tìm đối tác, khách hàng mới... Quỹ sẽ cử người tham gia Hội đồng quản trị của công ty để có sự hỗ trợ kịp thời khi doanh nghiệp gặp khó khăn, cũng như để bảo đảm doanh nghiệp luôn phát triển đúng hướng. Bước cuối cùng của các doanh nghiệp đã nhận vốn đầu tư của Quỹ là phát hành cổ phiếu ra công chúng và niêm yết trên thị trường chứng khoán.

3.2.3. Về phía nhà đầu tư :

3.2.3.1. Mở rộng đầu tư thông qua quỹ đầu tư :

Các nhà đầu tư cá nhân có thể tham gia thị trường bằng cách trực tiếp mua bán chứng khoán hoặc bằng cách mua chứng chỉ quỹ đầu tư để Quỹ dùng tiền huy động được kinh doanh chứng khoán theo mục tiêu đầu tư đã được xác định.

Việc đầu tư thông qua Quỹ giúp các nhà đầu tư cá thể có cơ hội sử dụng dịch vụ đầu tư chuyên nghiệp với chi phí thấp, tiếp cận khả năng đa dạng hóa đầu tư để giảm thiểu rủi ro, đảm bảo được lợi nhuận do đầu tư mang lại, đồng thời có thể dễ dàng thu hồi vốn đầu tư do khoản vốn góp vào Quỹ có tính thanh khoản.

- *Trình độ quản lý chuyên nghiệp* : nhà đầu tư cá thể khó đạt hiệu năng quản lý hoạt động đầu tư một cách tối ưu; họ cũng không có khả năng hoặc thấy không có lợi nếu phải trả các khoản chi phí cho một dịch vụ quản lý đầu tư chuyên nghiệp cho riêng mình. Bằng cách chung vốn vào quỹ đầu tư, những cá nhân này có thể an tâm sẽ được các nhà điều hành chuyên nghiệp quản lý đầu tư cho mình, với một chi phí thấp hơn nhiều trong trường hợp họ tự lo một mình.

- *Khả năng đa dạng đầu tư* : các nhà đầu tư cá thể khó có khả năng đa dạng hóa tối ưu danh mục đầu tư của mình. Bằng phương thức kết hợp vốn

cùng với nhiều người khác vào quỹ đầu tư, cá nhân đầu tư đó sẽ có điều kiện chia phần trong một tập hợp các chứng khoán được đa dạng hóa tối đa.

- *Khoản vốn góp vào quỹ có tính thanh khoản* : do chứng chỉ quỹ đầu tư được niêm yết và giao dịch trên thị trường chứng khoán, người đầu tư vào quỹ có thể thu hoạch khoản đầu tư của mình bất cứ lúc nào bằng cách chuyển nhượng chứng chỉ quỹ trên thị trường.

Đầu tư thông qua Quỹ còn giúp giảm bớt biến động của thị trường – những biến động phát sinh từ ảnh hưởng tâm lý của nhà đầu tư, làm cho thị trường ổn định hơn.

3.2.3.2. Lựa chọn một danh mục đầu tư đa dạng :

Các nhà đầu tư dù là cá nhân hay tổ chức đều cần thiết phải lựa chọn một danh mục đầu tư đa dạng để giảm thiểu rủi ro.

Danh mục đầu tư đó được đa dạng hóa tối đa nhằm đạt được một số cao nhất về tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư một mức rủi ro thấp nhất.

Danh mục đầu tư đa dạng đó phải có cơ cấu phù hợp với mục tiêu của từng nhà đầu tư. Mỗi nhà đầu tư, tùy theo khả năng tài chính, kiến thức và mục tiêu của mình sẽ có những phương thức quản lý danh mục đầu tư khác nhau. Tuy nhiên, do chứng khoán là một loại hàng hóa “cao cấp”, nó đòi hỏi một sự quản lý chuyên nghiệp dựa trên các hiểu biết về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Một chính sách đầu tư theo cảm tính hoặc theo tâm lý “đám đông” không hứa hẹn một kết quả tốt đẹp như ý của nhà đầu tư cũng như không có tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường chứng khoán.

3.3. KIẾN NGHỊ

3.3.1. Xác lập tư duy mới về chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần :

3.3.1.1. Cổ phần hóa doanh nghiệp độc quyền :

Hiện nay, công tác cổ phần hóa áp dụng chủ yếu đối với các doanh nghiệp nhà nước có quy mô vốn vừa và nhỏ, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh thuộc nhiều ngành nghề nhưng chưa đề cập đến các doanh

ngành nhà nước kinh doanh trong lĩnh vực độc quyền (điện, nước, phát thanh, truyền hình, bưu chính viễn thông...). Cổ phần hóa doanh nghiệp độc quyền cũng nhằm tạo động lực mạnh mẽ trong việc sử dụng có hiệu quả vốn, tài sản của Nhà nước, đồng thời huy động vốn của toàn xã hội để đầu tư đổi mới công nghệ nhằm theo kịp đà phát triển của thế giới trong các lĩnh vực kể trên. Doanh nghiệp Nhà nước độc quyền được chuyển thành công ty cổ phần sẽ mở ra một môi trường đầu tư hấp dẫn để thu hút vốn, góp phần phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.3.1.2. Mở cửa thị trường liên quan đến sản phẩm độc quyền :

Song song với việc cổ phần hóa các doanh nghiệp độc quyền, Nhà nước cần mở cửa thị trường sản phẩm độc quyền, cho phép các tổ chức kinh tế đáp ứng được các yêu cầu cần thiết theo quy định được tham gia sản xuất kinh doanh các sản phẩm này. Việc giảm bớt tính độc quyền góp phần tăng sản lượng xã hội, đồng thời sẽ đem đến cho người tiêu dùng cơ hội chọn lựa nhà cung cấp, cơ hội sử dụng những sản phẩm - dịch vụ có chất lượng tốt hơn với giá cả cạnh tranh hơn.

3.3.1.3. Thành lập và cho phép thành lập các công ty cổ phần mới thuộc mọi thành phần kinh tế, tiến tới xóa bỏ tỷ lệ vốn Nhà nước trong các công ty cổ phần.

Đối với các công ty cổ phần mà Nhà nước không cần nắm giữ tỷ lệ cổ phần khống chế, nên xóa bỏ hoàn toàn tỷ lệ vốn nhà nước trong công ty để tập trung số lớn vốn cho đầu tư phát triển.

3.3.2. Mở rộng giới hạn góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam :

Theo quy định hiện hành, việc góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam bị khống chế bởi hai giới hạn :

- Lĩnh vực ngành nghề hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp Việt Nam được phép nhận vốn góp, bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài phải được Chính phủ quyết định và công bố trong từng thời kỳ.

- Tỷ lệ tối đa là 30% vốn điều lệ của doanh nghiệp Việt Nam .

Các quy định này sẽ làm hạn chế khả năng huy động vốn của doanh nghiệp, đặc biệt là thu hẹp cơ hội nhận tài trợ từ các quỹ đầu tư mạo hiểm nước ngoài. Nhà nước chỉ nên khống chế tỷ lệ nắm giữ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đối với một số ngành nghề mà nhà nước cần quản lý vì lý do an ninh quốc gia hoặc vì có ảnh hưởng quan trọng đối với nền kinh tế . Đối với các ngành nghề khác, cần tăng tỷ lệ tham gia vốn hoặc xóa bỏ hoàn toàn sự khống chế đối với của nhà đầu tư nước ngoài .

3.3.3. Thay đổi ưu đãi về thuế đối với công ty quản lý quỹ nhằm khuyến khích đầu tư thông qua quỹ :

Theo quy định tạm thời ưu đãi về thuế đối với hoạt động kinh doanh chứng khoán, các cá nhân đầu tư chứng khoán được miễn thuế thu nhập cho phần thu nhập từ cổ tức, lãi trái phiếu, chênh lệch mua bán chứng khoán. Trong khi đó, công ty quản lý quỹ chỉ được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp 1 năm và giảm 50% số thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm tiếp theo. Điều này không khuyến khích việc đầu tư thông qua quỹ vì các nhà đầu tư cá nhân sẽ có xu hướng tự đầu tư hơn là mua chứng chỉ quỹ để được hưởng ưu đãi về thuế nhiều hơn. Và như vậy, loại hình quỹ đầu tư – một định chế tài chính trung gian cực kỳ quan trọng với những ưu điểm hơn hẳn việc đầu tư riêng lẻ – sẽ không có điều kiện phát triển.

Ngoài ra cũng nên xem xét miễn thuế thu nhập từ khoản thu từ cổ tức của các tổ chức đầu tư. Các công ty cổ phần phát hành cổ phiếu để huy động vốn kinh doanh đã chịu thuế thu nhập dựa trên kết quả kinh doanh của đơn vị ;cổ tức chia cho các cổ đông phụ thuộc vào phần thu nhập sau thuế và chính sách phân chia cổ tức của công ty cổ phần. Do đó, nếu đánh thuế trên khoản thu từ cổ tức của các tổ chức đầu tư, sẽ phát sinh việc đánh thuế hai lần trên một khoản thu nhập và điều này cũng có tác dụng làm tăng xu hướng tự đầu tư của các nhà đầu tư cá thể.

KẾT LUẬN

Thị trường chứng khoán là một bộ phận của thị trường tài chính có vai trò rất lớn trong việc thu hút vốn đầu tư, thúc đẩy và kích thích phát triển kinh tế, và là công cụ quan trọng cho quá trình cổ phần hóa.

Thị trường chứng khoán Việt Nam hoạt động trong bối cảnh của nền kinh tế thị trường có sự quản lý của Nhà nước theo định hướng xã hội chủ nghĩa, có những khác biệt căn bản so với các thị trường chứng khoán trên thế giới. Khi Việt Nam mở cửa Trung tâm giao dịch chứng khoán đầu tiên thì thị trường chứng khoán của các nước phương Tây đã có trên 500 năm hoạt động, các nước Đông, Nam và Bắc Á tồn tại hoạt động chứng khoán hàng chục năm và các nước có nền kinh tế chuyển đổi đã có thị trường chứng khoán trên 10 năm. Là một thị trường đi sau, Việt Nam có được những bài học kinh nghiệm về sự thành công cũng như thất bại của các nước, được thừa hưởng những thành tựu về khoa học, tổ chức, quản lý, điều hành và kỹ thuật-công nghệ.

Đến nay, sau hơn 4 năm hoạt động, Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, với hệ thống giao dịch ban đầu, đã đáp ứng việc vận hành và giám sát thị trường ; Ủy ban chứng khoán Nhà nước, phối hợp với các Bộ, ngành liên quan, đã điều hành an toàn thị trường. Như vậy, thị trường chứng khoán tập trung, có tổ chức của Việt Nam đã được xây dựng thành công. Tuy nhiên, đây là một thị trường còn quá non trẻ, bộc lộ nhiều yếu kém từ cơ sở vật chất cho đến tính chất hoạt động cũng như hệ thống thông tin thị trường ; quy mô thị trường nhỏ bé, chưa có vị thế xứng đáng trong hệ thống tài chính với tư cách là kênh huy động vốn trực tiếp cho nền kinh tế.

Từ thực tiễn thị trường chứng khoán Việt Nam, có tham khảo thị trường chứng khoán của các nước có điều kiện tương đồng như Trung Quốc, Hàn Quốc..., chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2010 đã được Thủ tướng Chính phủ ký ban hành dựa trên quan điểm xây dựng thị trường chứng khoán có quy mô từ nhỏ đến lớn phù hợp với điều kiện và nhu cầu của Việt Nam trong từng giai đoạn, đồng thời đảm bảo phù hợp với các tiêu

chuẩn, thông lệ quốc tế ; xây dựng thị trường hoạt động an toàn, ổn định, hiệu quả và tôn trọng các quy luật thị trường ; Nhà nước giữ vai trò quản lý, đảm bảo tính thống nhất và tạo động lực phát triển thị trường. Mục tiêu tổng quát của thị trường chứng khoán Việt Nam trong vòng 10 năm tới là huy động nguồn vốn trong và ngoài nước cho đầu tư phát triển ; góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam, đảm bảo ổn định và an ninh tài chính, tiền tệ quốc gia, củng cố hoạt động của thị trường, mở rộng quy mô, nâng cao chất lượng hoạt động, hoàn thiện việc quản lý giám sát thị trường, bảo vệ nguồn vốn đầu tư, nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế.

Để đạt được các mục tiêu của chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam, các chủ thể tham gia thị trường cần tập trung thực hiện đồng bộ các giải pháp nhằm tăng cung hàng hóa cho thị trường, đẩy mạnh cầu chứng khoán trong và ngoài nước, phát triển các công ty chứng khoán theo hướng nâng cấp quy mô vốn và mở rộng hoạt động nghiệp vụ, hiện đại hóa các hệ thống và nâng cấp hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán, xây dựng và hoàn thiện các tổ chức thị trường... Ngoài ra, cần lưu ý đến các giải pháp về đào tạo, nâng cao năng lực quản lý Nhà nước đối với thị trường chứng khoán, giải pháp tăng cường hợp tác quốc tế... Tuy nhiên, quá trình triển khai đòi hỏi phải có sự thống nhất về mặt chiến lược của Chính phủ và sự kết hợp hành động với các Bộ, ngành liên quan.

Hy vọng rằng, với một chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam được xây dựng khoa học, hợp lý và khả thi, với các giải pháp thực hiện đồng bộ và những bước đi phù hợp, thị trường chứng khoán Việt Nam không những lớn mạnh về quy mô, đa dạng về hoạt động mà trong tương lai xa hơn, còn trở thành Trung tâm tài chính của tiểu vùng Mêkông.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Bùi Nguyên Hoàn (1995), *Việt Nam với Thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
2. Bùi Nguyên Hoàn (2001), *Thị trường chứng khoán và Công ty cổ phần*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
3. Bùi Nguyên Hoàn (2002), *Toàn cảnh Thị trường chứng khoán Việt Nam*, NXB Thanh niên, Hà Nội.
4. PGS.TS. Lê Văn Tề, ThS. Nguyễn Thị Xuân Liễu (2000), *Phân tích thị trường tài chính*, NXB Thống kê, Thành phố Hồ Chí Minh.
5. GS.TS. Lê Văn Tư (2001), *Tiền tệ, Ngân hàng, Thị trường tài chính*, NXB Thống kê, Hà Nội.
6. GS.TS. Lê Văn Tư, PGS.TS. Phạm Văn Năng (2003), *Thị trường Tài chính*, NXB Thống kê, Hà Nội.
7. Chính phủ (1996), *Nghị định số 75/CP ngày 28/11/1996 về việc thành lập Ủy ban Chứng khoán Nhà nước*.
8. Chính phủ (2000), *Quyết định số 39/2000/QĐ-TTg ngày 27/3/2000 quy định tạm thời ưu đãi về thuế đối với hoạt động kinh doanh chứng khoán*.
9. Chính phủ (2002), *Nghị định số 64/2002/NĐ-CP ngày 19/6/2002 về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành Công ty cổ phần*.
10. Thủ tướng Chính phủ (2003), *Quyết định số 36/2003/QĐ-TTg ngày 11/3/2003 về việc ban hành quy chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam*.
11. Chính phủ (2003), *Nghị định số 38/2003/NĐ-CP ngày 15/4/2003 về việc chuyển đổi một số doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hoạt động theo hình thức Công ty cổ phần*.
12. Thủ tướng Chính phủ (2003), *Quyết định 146/QĐ-TTg ngày 17/7/2003 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam (thay thế Quyết định 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/6/1999)*.

13. Chính phủ (2003), *Nghị định số 90/2003/NĐ-CP ngày 12/8/2003 quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước*.
14. Thủ tướng Chính phủ (2003), *Quyết định số 163/2003/QĐ-TTg ngày 05/8/2003 về việc ban hành Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010*.
15. Chính phủ (2003), *Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán*.