

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HCM**

..........

NGUYỄN BÌNH

**GIẢI PHÁP TĂNG CUNG CỒ PHIẾU NIÊM
YẾT TRÊN TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG
KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2007

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HCM**

..........

NGUYỄN BÌNH

**GIẢI PHÁP TĂNG CUNG CỔ PHIẾU NIÊM
YẾT TRÊN TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG
KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

Chuyên ngành: Kinh Tế - Tài Chính – Ngân Hàng

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học: TS. THÂN THỊ THU THỦY

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2007

LỜI CẢM ƠN

Lời đầu tiên em xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc đến Tiến sĩ Thân Thị Thu Thủy về những hướng dẫn hết sức quý báu, đã giúp em hoàn thành tốt Luận văn này.

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan Luận văn này là do chính Tôi nghiên cứu và thực hiện. Các thông tin, số liệu được sử dụng trong Luận văn là hoàn toàn trung thực và chính xác.

MỤC LỤC

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT

DANH MỤC BẢNG

DANH MỤC ĐỒ THỊ, SƠ ĐỒ

DANH MỤC VIẾT TẮT TÊN CÔNG TY NIÊM YẾT

PHẦN MỞ ĐẦU.....	1
TÍNH CẤP THIẾT VÀ Ý NGHĨA CỦA ĐỀ TÀI.....	1
PHẠM VI VÀ ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU:.....	3
PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU:	3
KẾT CẤU CỦA ĐỀ TÀI:.....	3

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CỔ PHIẾU VÀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU4

1.1. Công ty cổ phần – Nguồn cung cổ phiếu trên TTCK4

1.1.1. Khái niệm và đặc điểm của công ty cổ phần4

1.1.2. Tổ chức quản lý công ty cổ phần.....5

1.1.3. Phân loại công ty cổ phần5

1.1.4. Ưu điểm và nhược điểm của CTCP6

1.1.4.1. Ưu điểm..... 6

1.1.4.2. Nhược điểm..... 7

1.2. Cổ phiếu7

1.2.1. Định nghĩa7

1.2.2. Phân loại cổ phiếu8

1.2.2.1. Phân loại dựa vào hình thức8

1.2.2.2. Phân loại dựa vào quyền được hưởng8

1.2.2.3. Căn cứ vào phương thức góp vốn.....8

1.3. Niêm yết cổ phiếu	9
1.3.1. Khái niệm	9
1.3.2. Các hình thức niêm yết.....	9
1.3.3. Các tiêu chuẩn niêm yết	10
<i>1.3.3.1. Tiêu chuẩn định lượng.....</i>	<i>10</i>
<i>1.3.3.2. Các tiêu chuẩn định tính.....</i>	<i>10</i>
1.3.4. Điều kiện niêm yết	11
1.3.5. Thủ tục cần thiết cho việc niêm yết.....	13
1.3.6. Lợi ích và bất lợi của việc niêm yết.....	14
<i>1.3.6.1. Lợi ích</i>	<i>14</i>
<i>1.3.6.2. Những bất lợi.....</i>	<i>16</i>
1.3.7. Sự cần thiết tăng cung cổ phiếu trên SGDCK	17
1.4. Những bài học kinh nghiệm của các quốc gia về các biện pháp nhằm tăng cung chứng khoán	18
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1.....	20

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NGUỒN CUNG CỔ PHIẾU NIÊM YẾT CHO TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH	21
2.1. Tình hình hoạt động của TTGDCK TP.HCM	21
2.1.1. Giới thiệu TTGDCK TP. HCM	21
<i>2.1.1.1. Quá trình hình thành và phát triển</i>	<i>22</i>
<i>2.1.1.2. Chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn.....</i>	<i>22</i>
<i>2.1.1.3. Cơ cấu tổ chức</i>	<i>23</i>
<i>2.1.1.4. Cơ chế giao dịch</i>	<i>26</i>
2.1.2. Sơ lược về kết quả hoạt động của TTGDCK TP. HCM qua hơn 6 năm (7/2000-31/12/2006).....	28

2.1.2.1. <i>Những kết quả đạt được</i>	28
2.1.2.2. <i>Những hạn chế</i>	30
2.2. Khung pháp lí liên quan đến công tác tăng cung cổ phiếu niêm	31
2.3. Công ty cổ phần - nguồn cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM	34
2.3.1. Thực trạng CPH DNNN Ở Việt Nam	34
2.3.1.1. <i>Các giai đoạn thực hiện CPH DNNN</i>	34
2.3.1.2. <i>Những kết quả đạt được và hạn chế trong tiến trình CPH</i> ...	37
2.3.2. Tình hình hoạt động của các Công ty cổ phần tại Việt Nam	40
2.4. Thực trạng về cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM	43
2.4.1. Tình hình hoạt động của các công ty niêm yết năm	43
2.4.1.1. <i>Tình hình thực hiện kế hoạch của các công ty niêm yết năm 2006</i>	43
2.4.1.2. <i>Doanh thu và lợi nhuận của các công ty niêm yết qua các năm</i>	43
2.4.2. Thực trạng về cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM	45
2.4.2.1. <i>Quy mô và chủng loại</i>	45
2.4.2.2. <i>Các chỉ tiêu cơ bản của cổ phiếu niêm yết</i>	50
2.4.2.3. <i>Giá trị niêm yết và giá trị giao dịch</i>	53
2.4.2.4. <i>Thị phần cổ phiếu niêm yết của các công ty và sự biến động của VN-Index</i>	56
2.4.3. So sánh Thị trường cổ phiếu niêm yết Việt Nam với một số Thị trường cổ phiếu trên Thế giới	57
2.5. Một số tồn tại và nguyên nhân tồn tại trong công tác tăng cung cổ phiếu niêm yết cho TTGDCK TP. HCM	60
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	64

CHƯƠNG 3

MỘT SỐ GIẢI PHÁP TĂNG CUNG CỔ PHIẾU TRÊN TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH65

3.1. Quan điểm và định hướng phát triển TTCK Việt Nam từ 2006-2010.....65

3.1.1. Quan điểm phát triển TTCK và CTCP65

3.1.2. Định hướng phát triển TTCK66

3.2. Các giải pháp tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM.....67

3.2.1. Nhóm giải pháp trực tiếp67

3.2.1.1. Hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK.....67

3.2.1.2. Tiếp tục đẩy nhanh chương trình CPH DNN.....68

3.2.1.3. Thúc đẩy DNN CPH niêm yết.....72

3.2.1.4. Vận động và khuyến khích các doanh nghiệp thành lập mới theo Luật DN niêm yết.....74

3.2.1.5. Khuyến khích các DN FDI chuyển đổi thành CTCP và niêm yết trên TTCK.....75

3.2.1.6. Tăng cung cổ phiếu có chất lượng77

3.2.1.7. Khuyến khích các công ty niêm yết có chiến lược tốt thực hiện niêm yết bổ sung để nâng cao năng lực cạnh tranh.....81

3.2.1.8. Bán bớt cổ phần nhà nước trong các công ty niêm yết thuộc các ngành Nhà nước không cần phải nắm giữ81

3.2.2. Các giải pháp hỗ trợ83

3.2.2.1. Đa dạng hoá thông tin.....83

3.2.2.2. Mở rộng và nâng cao chất lượng hoạt động của công ty chứng khoán.....84

3.2.2.3. Cần đẩy nhanh phổ biến và đào tạo về chứng khoán và TTCK.....85

3.2.2.4. Kích cầu đầu tư chứng khoán87

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3.....89

KẾT LUẬN..... 90

TÀI LIỆU THAM KHẢO

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 1: TỔ CHỨC QUẢN LÝ CTCP

PHỤ LỤC 2: HỆ THỐNG NIÊM YẾT CỦA VÀI QUỐC GIA TIÊU BIỂU

PHỤ LỤC 3: SỐ LIỆU THẾ GIỚI

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

BKS:	Ban kiểm soát
BTC:	Bộ Tài Chính
CK:	Chứng khoán
CP:	Chính phủ
CPH:	Cổ phần hoá
CTCK:	Công ty chứng khoán
CTCP:	Công ty cổ phần
CTHD:	Công ty hợp danh
DN:	Danh nghiệp
DNNN:	Danh nghiệp nhà nước
DNTN:	Doanh nghiệp tư nhân
ĐHCĐ:	Đại hội cổ đông
GDP:	Gross Domestic Product (Tổng sản phẩm quốc nội)
GD, TGD:	Giám đốc, Tổng giám đốc
FDI:	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FII	Đầu tư gián tiếp nước ngoài
HĐQT:	Hội đồng quản trị
HSTC:	HOCHIMINH City Securities Trading center (TTGDCK TP. HCM)
NĐ:	Nghị định
NHTM:	Ngân hàng thương mại
OTC:	Over The Counter Market
QĐ:	Quyết định
SCIC - State Capital Investmet Corperation	Tổng công ty kinh doanh vốn nhà nước
SGDCK:	Sở giao dịch chứng khoán
TNHH:	Trách nhiệm hữu hạn
TTg:	Thủ tướng Chính phủ
TTCK:	Thị trường chứng khoán

TTGDCK: Trung tâm giao dịch chứng khoán

TTCP:.....Thị trường cổ phiếu

TP. HCM: **Thành phố Hồ Chí Minh**

UBCKNN: Ủy ban chứng khoán Nhà nước

WTO:.....Tổ chức Thương Mại Thế Giới

DANH MỤC CÁC BẢNG, SƠ ĐỒ, ĐỒ THỊ

1. DANH MỤC BẢNG:

- Bảng 1: Một số điểm khác nhau giữa thị trường chính thức & thị trường tự do**
- Bảng 2: Đơn vị yết giá cổ phiếu tại TTGDCK TP. HCM**
- Bảng 3: Quy mô giao dịch trên thị trường qua các năm**
- Bảng 4: DNNN CPH qua các năm**
- Bảng 5: Tổng Doanh thu và lợi nhuận của công ty niêm yết qua các năm**
- Bảng 6: Quy mô thị trường cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM tính đến ngày 31/12/2006**
- Bảng 7: Bảng tổng hợp vài chỉ tiêu liên quan đến cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP.HCM từ 1/1/2006 – 31/12/2006**
- Bảng 8: Tình hình niêm yết và giao dịch của cổ phiếu niêm yết**
- Bảng 9: Quy mô của thị trường cổ phiếu trên thế giới vào năm 2005**
- Bảng 10: So sánh mối tương quan giữa GDP của các nước với quy mô TTCP**
- Bảng 11: Quy trình Chuyển đổi DNNN**

2. DANH MỤC ĐỒ THỊ:

- Đồ thị 1: Giá trị niêm yết cổ phiếu qua các năm**
- Đồ thị 2: Giá trị giao dịch của cổ phiếu niêm yết qua các năm**
- Đồ thị 3: Thị phần cổ phiếu niêm yết của các công ty tính đến cuối tháng 12/2006**
- Đồ thị 4: Chỉ số VN Index qua 6 năm (28/07/2000 – 31/12/2006)**

3. DANH MỤC SƠ ĐỒ:

- Sơ đồ 1: Tổ chức của công ty cổ phần**
- Sơ đồ 2: Sơ đồ tổ chức TTGDCK TP. HCM**
- Sơ đồ 3: Mô hình 8S: Tổ chức và vận hành doanh nghiệp trên nền tảng của sự chia sẻ các giá trị**

DANH MỤC VIẾT TẮT TÊN CÔNG TY NIÊM YẾT CỔ PHIẾU

STT	Mã CK	Tên chứng khoán
1	ABT	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN BẾN TRE
2	AGF	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU THỦY SẢN AN GIANG
3	ALT	CÔNG TY CỔ PHẦN VĂN HOÁ TÂN BÌNH
4	BBC	CÔNG TY CỔ PHẦN BÁNH KẸO BIÊN HOÀ
5	BBT	CÔNG TY CỔ PHẦN BÔNG BẠCH TUYẾT
6	BHS	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HOÀ
7	BMC	CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN BÌNH ĐỊNH
8	BMP	CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA BÌNH MINH
9	BPC	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ BỈM SƠN
10	BT6	CÔNG TY CỔ PHẦN BÊ TÔNG 620 CHÂU THỚI
11	BTC	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ VÀ XÂY DỰNG BÌNH TRIỆU
12	CAN	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỒ HỘP HẠ LONG
13	CII	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM
14	CLC	CÔNG TY CỔ PHẦN CÁT LỢI
15	COM	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬT TƯ XĂNG DẦU
16	CYC	CÔNG TY CỔ PHẦN GẠCH MEN CHANG YIH
17	DCT	CÔNG TY CỔ PHẦN TẤM LỢP VẬT LIỆU XÂY DỰNG ĐỒNG NAI
18	DHA	CÔNG TY CỔ PHẦN HOÁ AN
19	DHG	CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC HẬU GIANG
20	DIC	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI DIC
21	DMC	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU Y TẾ DOMESCO
22	DNP	CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA XÂY DỰNG ĐỒNG NAI
23	DPC	CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA ĐÀ NẴNG
24	DRC	CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG
25	DTT	CÔNG TY CỔ PHẦN KỸ NGHỆ ĐÔ THÀNH
26	DXP	CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG ĐOẠN XÁ
27	FMC	CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM SAO TA
28	FPC	CÔNG TY CỔ PHẦN FULL POWER
29	FPT	CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN ĐẦU TƯ CÔNG NGHỆ FPT
30	GIL	CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT KINH DOANH XUẤT NHẬP KHẨU BÌNH THẠNH
31	GMC	CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT THƯƠNG MẠI MAY SÀI GÒN
32	GMD	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN
33	HAP	CÔNG TY CỔ PHẦN HAPACO
34	HAS	CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP BƯU ĐIỆN HÀ NỘI
35	HAX	CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH
36	HBC	CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG VÀ KINH DOANH ĐỊA ỐC HOÀ BÌNH
37	HBD	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ PP BÌNH DƯƠNG
38	HMC	CÔNG TY CỔ PHẦN KIM KHÍ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
39	HRC	CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU HOÀ BÌNH
40	HTV	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI HÀ TIÊN
41	IFS	CÔNG TY CỔ PHẦN THỰC PHẨM QUỐC TẾ

42	IMP	CÔNG TY CỔ PHẦN DƯỢC PHẨM IMEXPHARM
43	ITA	CÔNG TY CỔ PHẦN KHU CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO
44	KDC	CÔNG TY CỔ PHẦN KINH ĐÔ
45	KHA	KHAHOMEX
46	KHP	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC KHÁNH HOÀ
47	LAF	CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN
48	LBM	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬT LIỆU XÂY DỰNG LÂM ĐỒNG
49	LGC	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ - ĐIỆN LỬ GIA
50	MCP	CÔNG TY CỔ PHẦN IN VÀ BAO BÌ MỸ CHÂU
51	MCV	CÔNG TY CỔ PHẦN CAVICO VIỆT NAM KHAI THÁC MỎ VÀ XÂY DỰNG
52	MHC	CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG HẢI HÀ NỘI
53	NAV	CÔNG TY CỔ PHẦN NAM VIỆT
54	NHC	CÔNG TY CỔ PHẦN GẠCH NGÓI NHỊ HIỆP
55	NKD	CÔNG TY CỔ PHẦN CHẾ BIẾN THỰC PHẨM KINH ĐÔ MIỀN BẮC
56	NSC	CÔNG TY CỔ PHẦN GIỐNG CÂY TRỒNG TRUNG ƯƠNG
57	PAC	CÔNG TY CỔ PHẦN PIN ẮC QUY MIỀN NAM
58	PGC	CÔNG TY CỔ PHẦN GAS PETROLIMEX
59	PJT	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU ĐƯỜNG THỦY
60	PMS	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ XĂNG DẦU
61	PNC	CÔNG TY CỔ PHẦN VĂN HOÁ PHƯƠNG NAM
62	PVD	CÔNG TY CỔ PHẦN PHAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ
63	RAL	CÔNG TY CỔ PHẦN BÓNG ĐÈN PHÍCH NƯỚC RẠNG ĐÔNG
64	REE	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH
65	RHC	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN RY NINH II
66	SAF	CÔNG TY CỔ PHẦN LƯƠNG THỰC THỰC PHẨM SAFOCO
67	SAM	CÔNG TY CỔ PHẦN CÁP VÀ VẬT LIỆU VIỄN THÔNG
68	SAV	CÔNG TY CỔ PHẦN HỢP TÁC KINH TẾ VÀ XUẤT NHẬP KHẨU SAVIMEX
69	SCD	CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT CHƯƠNG DƯƠNG
70	SDN	CÔNG TY CỔ PHẦN SƠN ĐỒNG NAI
71	SFC	CÔNG TY CỔ PHẦN NHIÊN LIỆU SÀI GÒN
72	SFI	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ VẬN TẢI SAFI
73	SFN	CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT LƯỚI SÀI GÒN
74	SGC	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU SA GIANG
75	SGH	CÔNG TY CỔ PHẦN KHÁCH SẠN SÀI GÒN
76	SHC	CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG HẢI SÀI GÒN
77	SJ1	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SỐ 1
78	SJD	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY ĐIỆN CẦN ĐƠN
79	SJS	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ
80	SMC	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC
81	SSC	CÔNG TY CỔ PHẦN GIỐNG CÂY TRỒNG MIỀN NAM
82	STB	NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN SÀI GÒN THƯƠNG TÍN
83	TAC	CÔNG TY CỔ PHẦN DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN
84	TCR	CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG NGHIỆP GỐM SỨ TAICERA
85	TCT	CÔNG TY CỔ PHẦN CÁP TREO NÚI BÀ TÂY NINH
86	TDH	CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC

87	TMC	CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI XUẤT NHẬP KHẨU THỦ ĐỨC
88	TMS	CÔNG TY CỔ PHẦN KHO VẬN GIAO NHẬP NGOẠI THƯƠNG
89	TNA	CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI XUẤT NHẬP KHẨU THIÊN NAM
90	TRI	CÔNG TY CỔ PHẦN NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN
91	TS4	CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN SỐ 4
92	TTC	CÔNG TY CỔ PHẦN GẠCH MEN THANH THANH
93	TTP	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN
94	TYA	CÔNG TY CỔ PHẦN DÂY VÀ CÁP ĐIỆN TAYA VIỆT NAM
95	UNI	CÔNG TY CỔ PHẦN VIỄN LIÊN
96	VFC	CÔNG TY CỔ PHẦN VINAFCO
97	VGP	CÔNG TY CỔ PHẦN CÀNG RAU QUẢ
98	VID	CÔNG TY CỔ PHẦN GIẤY VIỄN ĐÔNG
99	VIP	CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO
100	VIS	CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý
101	VNM	CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM
102	VPK	CÔNG TY CỔ PHẦN BAO BÌ DẦU THỰC VẬT
103	VSH	CÔNG TY CỔ PHẦN THUY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HÌNH
104	VTA	CÔNG TY CỔ PHẦN VITALY
105	VTB	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN TỬ TÂN BÌNH
106	VTC	CÔNG TY CỔ PHẦN VIỄN THÔNG VTC

PHẦN MỞ ĐẦU

TÍNH CẤP THIẾT VÀ Ý NGHĨA CỦA ĐỀ TÀI

Vốn là một trong những yếu tố quan trọng trong nền kinh tế hàng hoá. Có thể nói sử dụng vốn một cách hiệu quả sẽ làm cho nền kinh tế của một quốc gia tăng trưởng, làm phong phú thêm của cải vật chất cho xã hội. Từ đây, chúng ta thấy rằng vốn có một vai trò rất quan trọng trong xã hội cũng như nền kinh tế. Chính vì thế, sự hình thành và phát triển của thị trường vốn là một tất yếu khách quan, mà hạt nhân của thị trường vốn chính là TTCK. Thực tế, cho thấy có một mối liên hệ chặt chẽ giữa sự phồn thịnh của các nền kinh tế lớn như; Anh, Mỹ, Đức, Pháp, Nhật... và sự phát triển của TTCK.

Khi nói đến thị trường thì chúng ta không thể bỏ qua 5 thành tố cấu tạo nên thị trường, đó là: nguồn cung, nguồn cầu, hàng hoá, giá cả và phương thức giao dịch, thanh toán. Thực vậy, TTCK cũng có nguồn cung từ các DN, Chính phủ ...; nguồn cầu từ các nhà đầu tư trong và ngoài nước...; hàng hoá của TTCK chính là chứng khoán (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, chứng khoán phái sinh...); giá cả của hàng hoá chứng khoán được hình thành trên cơ sở đấu giá; về phương thức giao dịch và thanh toán, giao ngay hay giao sau, thanh toán đa phương hoặc song phương. Qua việc xem xét các thành tố của TTCK chúng ta thấy rằng, quy mô của TTCK được quyết định bởi tổng thị giá của các chứng khoán. Như vậy, một trong những phương pháp làm cho TTCK lớn mạnh thì cần phải phát triển về mặt chất và mặt lượng của cổ phiếu.

Có thể nói, đại biểu cho TTCK ở Việt Nam chính là TTGDCK TP. HCM và TTGDCK Hà Nội. Để cho TTCK Việt Nam phát triển thì TTGDCK TP. HCM phải có những bước đi mang tính đột phá và một trong những bước đi đó là chuyển TTGDCK TP. HCM thành SGDCK và tăng cung hàng hoá trên Trung tâm này.

Việc tăng cung hàng hoá cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM không những làm tăng quy mô trên TTCK Việt Nam mà còn có tác động thu hẹp phạm vi của TTCK tự do, làm tăng khả năng kiểm soát của Chính phủ về TTCK, bảo vệ lợi ích chính đáng của nhà đầu tư. Tính đến thời điểm tháng 7/2006, TTCK Việt Nam đã được 6 tuổi. Nếu như hơn 4 năm đầu quy mô của thị trường còn nhỏ hoạt động cầm chừng,

thì từ cuối năm 2005 đến nay TTCK đã có những bước phát triển rất nhanh chóng. Tính đến thời điểm 31/12/2006, số lượng, chủng loại cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM đã tăng một cách ngoạn mục lên con số 106 loại cổ phiếu, tăng trên 300% so với năm 2005. Có thể nói năm 2006 là năm ghi nhận nhiều dấu ấn của TTCK Việt Nam và là năm TTCK Việt Nam ghi được nhiều kỷ lục nhất so với các năm trước đó và là một trong những TTCK phát triển nhanh nhất thế giới.

Tuy nhiên, quy mô thị trường cổ phiếu của Việt Nam vẫn còn quá khiêm tốn so với các nước trong khu vực và thế giới, thêm vào đó số tài khoản đầu tư đang tăng lên đáng kể và các quỹ đầu tư tên tuổi của thế giới đã đến Việt Nam. Chính vì thế, việc tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM là một tất yếu khách quan. vấn đề tăng cung trên TTCK nói chung và TTGDCK TP. HCM nói riêng, có mối tương quan với việc tăng số lượng CTCP phát hành cổ phiếu ra công chúng và niêm yết trên TTGDCK TP. HCM, cũng như tăng số lượng và chất lượng CTCP trong nền kinh tế. Có lẽ nhà đầu tư thực thụ nào cũng đồng tình rằng, tài sản lớn nhất và quý giá nhất của CTCP đó là ý tưởng kinh doanh, trình độ quản lí, uy tín thương hiệu, cũng như lợi thế cạnh tranh của công ty. Không những thế, vấn đề tăng cung cổ phiếu niêm yết còn góp phần tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình giao lưu vốn được diễn ra một cách công khai, minh bạch và an toàn.

Vì vậy, đề tài “Giải pháp tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM” được nghiên cứu để góp phần vào sự nghiệp phát triển TTCK và phát triển kinh tế đất nước. Theo Lý thuyết Tăng trưởng kinh tế, nếu như tốc độ tăng vốn đầu tư cho nền kinh tế lớn hơn tốc độ tăng của tổng khấu hao trong nền kinh tế thì càng tăng vốn cho nền kinh tế thì sẽ làm cho nền kinh tế tăng trưởng. Do đó, Việt Nam đi lên từ một nước nông nghiệp lạc hậu và đang đẩy nhanh tốc độ Công nghiệp hoá-Hiện đại hoá đất nước, chắc chắn tổng khấu hao của nền kinh tế vẫn còn thấp. Nên việc đẩy nhanh tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM là góp phần vào việc tăng trưởng vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế và tạo điều kiện thuận lợi cho DN Việt Nam nâng cao năng lực cạnh tranh để thích ứng với môi trường cạnh tranh toàn cầu. Như vậy, càng tăng cung cổ phiếu niêm yết thì vốn đầu tư sẽ có khả năng đi vào các DN có chất lượng hoạt động tốt, minh bạch.

PHẠM VI VÀ ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU:

Phạm vi và đối tượng nghiên cứu của đề tài là TTGDCK TP. HCM, cổ phiếu và CTCP . Số liệu chủ yếu từ ngày 31/12/2006 trở về trước.

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU:

Đề tài được nghiên cứu theo phương pháp lịch sử kết hợp với phương pháp thống kê, so sánh, phân tích và đánh giá. Từ các số liệu và dữ liệu thu thập được, cũng như kế thừa một cách có chọn lọc những kiến thức có liên quan, đề tài sẽ tiến hành phân tích và khái quát tình hình thực tế và đưa ra giải pháp thích hợp. Ngoài ra, đề tài còn sử dụng phương pháp mô hình hoá vấn đề nghiên cứu.

KẾT CẤU CỦA ĐỀ TÀI:

Đề tài nghiên cứu ngoài phần mở đầu và kết luận gồm 3 chương:

Chương 1: Cơ sở lý luận về cổ phiếu và niêm yết cổ phiếu

Chương 2: Thực trạng hoạt động của các nguồn cung cổ phiếu niêm yết cho TTGDCK TP. HCM

Chương 3: Một số giải pháp tăng cung cổ phiếu tại TTGDCK TP. HCM

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CỔ PHIẾU VÀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU

.....

1.1. Công ty cổ phần – Nguồn cung cổ phiếu trên TTCK:

CTCP được ra đời vào khoảng thế kỷ 16 tại Châu Âu, đặc biệt là vào cuối thế kỷ 18 đầu thế kỷ 19, cùng với sự phát triển của nhiều ngành công nghiệp và thương mại của thế giới, nhu cầu kinh doanh khai thác đòi hỏi những số vốn khổng lồ mà các công ty nhỏ không thể đáp ứng được và cũng không ai có thể thực hiện riêng lẻ một mình được. Người ta đã nghĩ ra một cách rất hay để huy động vốn từ công chúng. Một trong những cách huy động vốn nhanh nhất, trực tiếp nhất là việc thành lập các CTCP. Những nhà doanh nghiệp trẻ đầy năng động, sáng tạo và đầy nhiệt huyết thời bấy giờ đã tự tin xây dựng những dự án lớn và tất nhiên theo họ những dự án này là rất khả thi, nhưng hiển nhiên khả năng về vốn của họ không đủ để tài trợ cho những ý tưởng táo bạo này. Nên sự hình thành công ty cổ phần để huy động vốn lớn từ công chúng bằng việc phát hành cổ phiếu là một trong những giải pháp để tài trợ vốn lớn cho những dự án đồ sộ. Như vậy, CTCP chính là một trong những phát minh quan trọng trong nền kinh tế hàng hoá và một câu hỏi được đặt ra ở đây là CTCP là gì?

1.1.1. Khái niệm và đặc điểm của công ty cổ phần:

CTCP là loại hình đặc trưng của công ty đối vốn, vốn điều lệ của CTCP được chia thành nhiều phần bằng nhau và được gọi là cổ phần, người sở hữu cổ phần gọi là cổ đông và chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty cho đến hết giá trị cổ phần mà họ sở hữu.

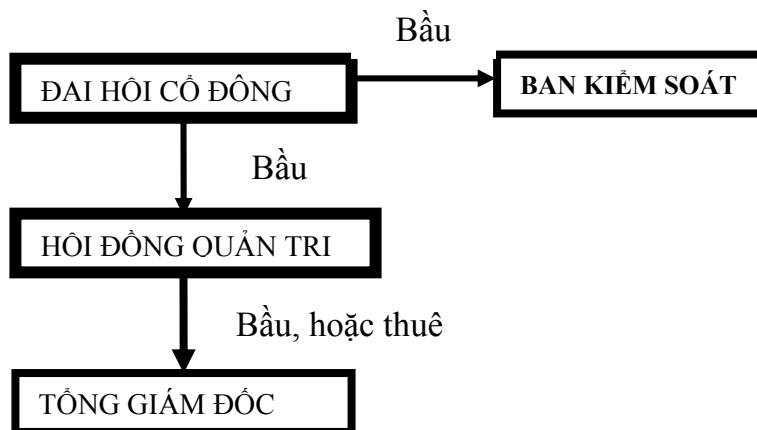
Theo Luật DN năm 2005 tại Việt Nam, “CTCP là DN, trong đó: vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần; cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân; số lượng cổ đông tối thiểu là ba và không hạn chế số lượng tối đa; cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của DN trong phạm vi số vốn đã góp vào DN; cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác, trừ trường hợp quy định tại khoản 3 Điều 81 và khoản 5 Điều 84 của Luật này”.

Qua việc khái quát CTCP chúng ta thấy rằng CTCP có các đặc điểm cơ bản, mà khi dựa vào đó chúng ta có thể phân biệt giữa nó với các công ty TNHH và công ty hợp danh. Các đặc điểm của công ty CTCP là:

- ☞ Về thành viên công ty: CTCP phải có tối thiểu ít nhất là 3 thành viên và không hạn chế về số lượng tối đa, trong khi đó công ty TNHH số thành viên tối đa là 50
- ☞ Vốn điều lệ của CTCP, được chia thành nhiều phần bằng nhau, mỗi cổ đông có thể mua được một hoặc nhiều cổ phần.
- ☞ Trong quá trình hoạt động của mình, công ty cổ phần có thể huy động vốn bằng cách phát hành cổ phiếu mới để tài trợ vốn cho các dự án có quy mô vốn lớn
- ☞ Các cổ đông trong công ty có thể không biết mặt nhau, cổ phần của công ty có thể được tự do mua bán trên thị trường. Trong CTCP quyền quản lý và quyền sở hữu tách bạch nhau, nên CTCP có thời gian tồn tại liên tục.
- ☞ CTCP có tư cách pháp nhân và CTCP có quyền dùng nguồn vốn kinh doanh của mình để mua lại số cổ phiếu của chính công ty phát hành.
- ☞ CTCP chỉ chịu trách nhiệm nợ của công ty bằng tài sản của công ty, còn các cổ đông công ty chỉ chịu trách nhiệm nợ của công ty bằng phần vốn góp của mình.

1.1.2. Tổ chức quản lý công ty cổ phần¹ :

Sơ đồ 1: Tổ chức của công ty cổ phần:



1.1.3. Phân loại công ty cổ phần:

CTCP có ba loại hình là: CTCP nội bộ, CTCP đại chúng và CTCP niêm yết.

☞ CTCP nội bộ (Private Company):

¹ xem thêm phụ lục 1, Tổ chức và quản lý CTCP

Là CTCP mà trong đó có số lượng cổ đông nhỏ. Thông thường đây là những loại công ty nhỏ, mới thành lập và cổ đông là những người có sự quen biết nhau. Việc chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phiếu cũng được các cổ đông này quen biết với nhau. CTCP nội bộ bị hạn chế về nhiều mặt. Số lượng cổ đông ít ỏi đã không phát huy được hết tiềm năng sức mạnh tập thể của loại hình CTCP. Khi có nhu cầu vốn lớn cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh thì CTCP nội bộ không thể đáp ứng nổi.

☞ **CTCP đại chúng:**

Là CTCP có số lượng cổ đông lớn, từ 50 người trở lên. Thông thường CTCP đại chúng là các công ty lớn, cổ đông của hình thức công ty này giao dịch cổ phiếu trên TTCK chính thức hay TTCK tự do.

Do số lượng cổ đông nhiều nên CTCP đại chúng có thể thuận lợi trong việc phát huy được sáng kiến của tập thể, cũng như có thể huy động vốn lớn từ các cổ đông để tài trợ cho nhu cầu phát triển công việc kinh doanh.

☞ **CTCP niêm yết (Listed Company):**

Là CTCP đại chúng được niêm yết trên TTCK, việc giao dịch cổ phiếu của những loại công ty này được thực hiện theo đúng tiêu chuẩn của SGDCK. CTCP niêm yết thường phải tuân thủ về các chuẩn mực công bố thông tin, do đó nó minh bạch hơn hai loại trên. CTCP niêm yết có ưu thế trong việc tăng vốn điều lệ bổ sung hơn.

1.1.4. Ưu điểm và nhược điểm của CTCP:

Để có một cái nhìn khái quát về công ty cổ phần, chúng ta sẽ tổng kết lại những ưu điểm và nhược điểm của CTCP so với các loại hình doanh nghiệp khác.

1.1.4.1. Ưu điểm:

☞ Trách nhiệm pháp lí có giới hạn: trách nhiệm của cổ đông chỉ giới hạn ở số tiền đầu tư của họ vào cổ phần của công ty và công ty chỉ chịu trách nhiệm trên phần vốn của mình.

☞ Công ty cổ phần có thể tồn tại lâu dài, vì quyền quản lí và quyền sở hữu tách rời nhau, nên có thể thuê quản lí trên thị trường lao động.

☞ Được chuyển nhượng quyền sở hữu: cổ phiếu của công ty được chuyển nhượng dễ dàng. Cũng chính việc phát hành cổ phiếu đã làm cho CTCP có khả năng huy động vốn rất lớn dựa vào sự tín nhiệm của công chúng.

- ☞ Công ty cổ phần được hưởng tư cách pháp nhân.
- ☞ CTCP được tổ chức quản lý chặt chẽ.

1.1.4.2. Nhược điểm:

- ☞ Mức thuế cao, ngoài các loại thuế như công ty khác, CTCP còn phải chịu thuế thu nhập cá nhân.
- ☞ CTCP phải gánh chịu chi phí đại diện, do quyền sở hữu và quyền quản lý tách biệt nhau, có thể phát sinh mâu thuẫn mục tiêu giữa người quản lý và người đại diện. Người quản lý thì thích công việc trở nên nhẹ nhàng hơn, trong khi người sở hữu lại thích chi phí thực hiện công việc tối thiểu hoá và lợi ích tối đa.
- ☞ Phải công bố thông tin, khó giữ được bí mật kinh doanh và bí mật tài chính.
- ☞ Vì chịu trách nhiệm hữu hạn nên ít được sự tín nhiệm của các tổ chức tín dụng

1.2. Cổ phiếu:

1.2.1. Định nghĩa:

Cổ phiếu là một chứng minh thư quyền sở hữu của một cổ đông đối với CTCP, cổ đông là người có cổ phần thể hiện bằng cổ phiếu.

Hoặc theo Luật Doanh nghiệp năm 2005, “*Cổ phiếu là chứng chỉ do CTCP phát hành hoặc bút toán ghi sổ xác nhận quyền sở hữu một hoặc một số cổ phần của công ty đó. Cổ phiếu có thể ghi tên hoặc không ghi tên*”

Hay theo Luật Chứng khoán năm 2006 của Việt Nam có hiệu lực vào ngày 1/1/2007, “*Cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành*”

Như vậy, Cổ phiếu thực chất là một bằng chứng xác nhận quyền sở hữu cổ phần của cổ đông đối với CTCP và bằng chứng này có thể tồn tại dưới các hình thức: chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử. Đồng thời, cổ phiếu cũng chính là hàng hoá đặc biệt (có hình thái giống như tiền tệ) trên thị trường bậc cao-TTCK. Vì, nó cũng có giá trị và giá trị sử dụng như một hàng hoá, tức là nó cũng có công dụng cho người sở hữu nó (nhận cổ tức, cầm cố, cho vay...) và giá trị của nó chính là giá trị của công ty (giá trị hiện tại và tương lai của công ty tạo ra nó). Cổ phiếu sẽ được giao dịch trên thị trường như các loại hàng hoá thông thường khác và thị trường này có thể là: TTCK tập trung hoặc TTCK phi tập trung.

Để đáp ứng nhu cầu đa dạng của các nhà đầu tư, nên các CTCP đã phát hành nhiều chủng loại cổ phiếu để thu hút họ, vì các nhà đầu tư vốn có những nhu cầu khác nhau về chiến lược đầu tư.

1.2.2. Phân loại cổ phiếu :

1.2.2.1. Phân loại dựa vào hình thức:

Phân loại dựa vào hình thức có hai loại: cổ phiếu vô danh và cổ phiếu ký danh

- ☞ Cổ phiếu ký danh: Là cổ phiếu có ghi tên người sở hữu nó
- ☞ Cổ phiếu vô danh: trên cổ phiếu không có ghi tên người sở hữu và mục đích chính là tạo điều kiện cho người sở hữu nó được tự do chuyển nhượng và giao dịch, nên rất phù hợp cho việc niêm yết tại SGDCK. Trong khi đó cổ phiếu ký danh thì lại giúp cho công ty gia đình né tránh sự can thiệp bởi các thế lực tài chính khác liên quan đến vấn đề thu tóm.

1.2.2.2. Phân loại dựa vào quyền được hưởng:

Căn cứ vào tiêu chí này gồm 2 loại: cổ phiếu thường và cổ phiếu ưu đãi

- ☞ Cổ phiếu thường : Cổ phiếu thường là cổ phiếu có mức cổ tức phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của công ty. Cổ đông mua loại cổ phiếu này rất quan tâm đến hoạt động của công ty và họ thường là những người đứng trong ban quản trị chịu trách nhiệm điều hành hoạt động của công ty. Trên thị trường giá của loại cổ phiếu thường biến động nhiều hơn giá của cổ phiếu ưu đãi.
- ☞ Cổ phiếu ưu đãi: Đây là loại cổ phiếu có mức cổ tức cố định và được ghi rõ trên cổ phiếu lúc mới phát hành. Đến với loại cổ phiếu này, mức thu nhập của nhà đầu tư không phụ thuộc vào chính sách cổ tức của công ty phát hành.

1.2.2.3. Căn cứ vào phương thức góp vốn:

Dựa vào tiêu chí này có 2 loại cổ phiếu: cổ phiếu hiện kim và hiện vật

- ☞ Cổ phiếu hiện kim: Là loại cổ phiếu giành cho cổ đông góp vốn bằng tiền mặt
- ☞ Cổ phiếu hiện vật: Là loại cổ phiếu giành cho cổ đông góp vốn bằng tài sản, chẳng hạn như: máy móc thiết bị, nhà xưởng, đất đai....

Như vậy, do xuất phát từ nhu cầu cần huy động vốn lớn để tài trợ cho những dự án đầu tư trong tương lai, chính vì thế CTCP đã nghĩ ra nhiều cách để đa dạng hoá các loại cổ phiếu với mục đích là để phục vụ cho các nhà đầu tư khác nhau.

1.3. Niêm yết cổ phiếu:

1.3.1. Khái niệm:

Niêm yết cổ phiếu là việc cho phép các cổ phiếu có đủ tiêu chuẩn được giao dịch tại SGDCK. Cổ phiếu được giao dịch tại SGDCK được gọi là cổ phiếu niêm yết và chủ thể phát hành ra nó được gọi là công ty niêm yết. SGDCK là một định chế tài chính không thể thiếu của một nền kinh tế hoàn chỉnh, SGDCK là nơi gặp gỡ của các nhà môi giới chứng khoán để thương lượng, đấu giá mua bán chứng khoán và là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán.

Qua cách định nghĩa trên chúng ta thấy rằng, mục đích cơ bản của niêm yết cổ phiếu là nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và đảm bảo duy trì sự hoạt động lành mạnh của TTCK. Cụ thể nhằm:

- ☞ Bảo đảm phẩm chất của hàng hoá bán qua SGDCK. Đó là chứng khoán thật, chứng khoán chất lượng cao thể hiện qua việc chi trả cổ tức đầy đủ cho nhà đầu tư.
- ☞ Việc niêm yết cổ phiếu của CTCP cũng nhằm thiết lập mối quan hệ hợp đồng giữa SGDCK và công ty đăng ký phát hành cổ phiếu về nghĩa vụ cung cấp ra công chúng những thông tin có liên quan đến chứng khoán và công ty phát hành. Những thông tin này không chỉ được công ty cung cấp tại thời điểm phát hành ra công chúng, mà công ty phải cam kết công khai thông tin một khi cổ phiếu của công ty còn lưu hành trên thị trường.
- ☞ SGDCK đề ra nguyên tắc công khai thông tin đi kèm với điều kiện được ưu tiên bán chứng khoán trên TTCK chính thức cũng nhằm đảm bảo tính trung thực và an toàn trên TTCK.

1.3.2. Các hình thức niêm yết:

☞ Niêm yết lần đầu (Initial Listing):

Niêm yết lần đầu là việc cho phép cổ phiếu của tổ chức phát hành được đăng ký niêm yết, giao dịch lần đầu tiên sau khi chào bán ra công chúng và đáp ứng được các tiêu chuẩn về niêm yết cổ phiếu của SGDCK.

☞ Niêm yết bổ sung (Additional Listing):

Niêm yết bổ sung là việc công ty niêm yết được phát hành bổ sung và được phép giao dịch tại SGDCK. Việc này được thực hiện nhằm mục đích sau: tăng vốn bằng cách phát hành chứng quyền, trái phiếu chuyển đổi, cổ phiếu; trả cổ tức bằng cổ

phiếu; phát hành cổ phiếu thưởng; chuyển đổi các trái phiếu có khả năng chuyển đổi thành cổ phiếu.

☞ **Thay đổi niêm yết (Change Listing):**

Thay đổi niêm yết phát sinh khi công ty niêm yết thay đổi tên giao dịch, khối lượng, mệnh giá hoặc tổng giá trị niêm yết của mình (tách cổ phiếu, gộp cổ phiếu)

☞ **Niêm yết lại (Relisting):**

Được áp dụng trong những trường hợp sau: niêm yết lại cổ phiếu của những công ty đã bị huỷ niêm yết; chia, tách và sáp nhập công ty; sáp nhập các tổ chức niêm yết với nhau

☞ **Niêm yết từng phần (partial Listing):**

Niêm yết từng phần, việc công ty chỉ niêm yết một phần cổ phiếu đang lưu hành. Đây là trường hợp DN lớn chỉ niêm yết phần cổ phiếu bán cho công chúng.

1.3.3. Các tiêu chuẩn niêm yết:

1.3.3.1. Tiêu chuẩn định lượng:

☞ Mức độ vốn: vốn đăng ký, vốn cổ phần, tài sản hữu hình, giá trị thị trường,...

☞ Thời gian hoạt động của công ty: thời gian kể từ lúc công ty thành lập đến lúc công ty đăng ký niêm yết cũng là một tiêu chuẩn đối với việc niêm yết chứng khoán, yêu cầu này nhằm đảm bảo hoạt động có tính liên tục không gián đoạn.

☞ Khả năng sinh lời: khả năng sinh lời cũng là một nhân tố quan trọng để đánh giá công ty, chỉ tiêu này có thể quy định bằng mức tuyệt đối hay tương đối. Đây cũng chính là chỉ tiêu hàng đầu để giúp các nhà đầu tư có đủ can đảm và nghị lực để đặt vốn vào công ty phát hành.

☞ Tỷ lệ nợ: chỉ tiêu này được xác định bằng cách lấy tổng tài sản nợ chia cho tổng vốn cổ phần, chỉ tiêu này đánh giá mức độ khoẻ mạnh về cấu trúc vốn của công ty. Nếu công ty sử dụng nợ quá cao thì cổ đông của công ty có thể hưởng lợi cao từ “cao bẩy tài chính” và ngược lại, rủi ro do sử dụng nợ cao mà công ty hoạt động kém hiệu quả sẽ đẩy cổ đông vào thế nguy hiểm.

☞ Phân phối cổ phiếu: số cổ phiếu do cổ đông nắm giữ phải đạt một tỷ lệ nắm giữ theo quy định.

1.3.3.2. Các tiêu chuẩn định tính:

Các tiêu chuẩn định tính thường liên quan đến chất lượng hoạt động của DN gồm:

☞ Đội ngũ quản lý công ty: HĐQT và Ban giám đốc điều hành phải có đủ năng lực và trình độ quản lý các hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Có thể nói yếu tố con người trong một công ty là cực kỳ quan trọng vì lao động của họ là một tài sản quý giá, việc CTCP biết khai thác và sử dụng lao động trong tổ chức của mình sẽ mang lại nhiều giá trị gia tăng, làm cơ sở vững chắc cho giá cả thị trường của cổ phiếu công ty.

☞ Dự án khả thi: đây chính là sản phẩm của năng lực và trí tuệ, nó tạo ra được lợi thế cạnh tranh của công ty. Một công ty có nhiều dự án khả thi ở hiện tại cũng như trong tương lai thì chắc chắn công ty đó sẽ được TTCK định giá cao và tính thanh khoản của cổ phiếu công ty sẽ làm cho TTCK trở nên sôi động.

☞ Ý kiến của kế toán, kiểm toán về các báo cáo tài chính và tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

☞ Lợi ích mang lại đối với ngành nghề trong nền kinh tế quốc dân.

☞ Tình hình sở hữu và chuyển nhượng quyền sở hữu của các cổ đông nắm quyền kiểm soát

☞ Việc quyết toán tài chính công ty trong trường hợp công ty sáp nhập, thu tóm...

1.3.4. Điều kiện niêm yết:

Mỗi SGDCCK đều có những quy định về điều kiện niêm yết khác nhau. Nhưng nhìn chung các nước đều quan tâm đến các điều kiện về vốn, hoạt động kinh doanh và khả năng tài chính, số cổ đông hoặc là số người sở hữu chứng khoán (phụ lục 2). Tại Việt Nam, theo Luật Chứng Khoán năm 2006 có hiệu lực từ ngày 1/1/2007, có quy định tại khoản 3 Điều 40 như sau: Chính phủ quy định điều kiện, hồ sơ, thủ tục niêm yết chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán và việc niêm yết chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán nước ngoài. Theo Điều 8, Điều 9 Nghị định số 14/2007/NĐ-CP ngày 19-1-2007 của Chính phủ về Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán có quy định điều kiện niêm yết cổ phiếu tại SGDCCK, TTGDCK (dự kiến TTGDCK TP. HCM sẽ chuyển thành SGDCCK trong năm 2007) như sau:

☞ Điều kiện niêm yết cổ phiếu tại SGDCCK:

a) Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 80 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán. Căn cứ vào tình

hình phát triển thị trường, mức vốn có thể được Bộ Tài chính điều chỉnh tăng hoặc giảm trong phạm vi tối đa 30% sau khi xin ý kiến Thủ tướng Chính phủ;

b) Hoạt động kinh doanh hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết;

c) Không có các khoản nợ quá hạn chưa được dự phòng theo quy định của pháp luật; công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan;

d) Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông nắm giữ;

đ) Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;

e) Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định tại khoản 2 Điều 10 Nghị định này.

☞ Điều kiện niêm yết cổ phiếu tại TTGDCK:

a) Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

b) Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước;

c) Cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông nắm giữ;

d) Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;

đ) Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định tại khoản 2 Điều 10 Nghị định này;

e) Việc niêm yết cổ phiếu của các doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc công nghệ cao, doanh nghiệp 100% vốn nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần không phải đáp ứng điều kiện quy định tại điểm b khoản 1 Điều này.

Như vậy, so với Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về Chứng khoán và TTCK thì Nghị định số 14/2007/NĐ-CP ngày 19-1-2007 có những quy định vừa thắt chặt về vốn vừa tạo điều kiện khuyến khích ban lãnh đạo công ty trong việc niêm yết cổ phiếu. Bên cạnh đó, Nghị định mới này cũng tạo điều kiện thuận lợi cho việc bán bớt cổ phần nhà nước tại các DN niêm yết cổ phiếu ở những ngành nghề lĩnh vực Nhà nước không cần thiết nắm giữ. Nhìn chung, điều kiện niêm yết được quy định tại Nghị định 144/2003/NĐ-CP rất thông thoáng và cởi mở, có tính chất tạo điều kiện thuận lợi cho các CTCP tham gia niêm yết cổ phiếu, nhưng thực tế cho thấy đa số các CTCP tại Việt Nam chưa ý thức được việc tham gia niêm yết cổ phiếu để tận dụng những lợi ích của việc niêm yết. Khi TTCK Việt Nam bước vào giai đoạn hội nhập thì nhất thiết Nghị định 14/2007/NĐ-CP phải được ban hành để hướng dẫn việc thi hành Luật Chứng Khoán và từng bước nâng điều kiện niêm yết để TTCK Việt Nam hoà nhập vào TTCK thế giới.

1.3.5. Thủ tục cần thiết cho việc niêm yết:

Thủ tục niêm yết là quá trình thực hiện các bước xem xét về điều kiện và tiêu chuẩn của các tổ chức xin niêm yết, cũng là quá trình xem xét để chấp thuận tổ chức đó có được niêm yết hay không. Thủ tục niêm yết thường được các nước quy định trong Luật chứng khoán hoặc các văn bản pháp lý khác. Thông thường, các thủ tục trong trường hợp niêm yết lần đầu khá phức tạp và được cơ quan xem xét rất cẩn thận. Trong trường hợp niêm yết bổ sung, thủ tục niêm yết đơn giản hơn và hầu như cơ quan cấp phép chỉ kiểm tra về tính hợp lệ của đợt phát hành bổ sung.

Tại Việt Nam, Theo Nghị định số 14/2007/NĐ-CP ngày 19-1-2007 của Chính phủ về Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán, theo Điều 12 của nghị định này có quy định về thủ tục niêm yết cổ phiếu như sau:

1. Trong thời hạn 30 ngày, kể từ ngày nhận đủ hồ sơ hợp lệ, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán có trách nhiệm chấp thuận hoặc từ chối đăng ký niêm yết. Trường hợp từ chối đăng ký niêm yết, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do.

2. Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán hướng dẫn cụ thể quy trình đăng ký niêm yết chứng khoán tại Quy chế về niêm yết chứng khoán của Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán

Như vậy, một công ty muốn niêm yết cổ phiếu trên TTCK, thì công ty đó phải thoả mãn những tiêu chuẩn định tính cũng như định lượng và công ty đó không phải là CTCP nội bộ mà là công ty đại chúng. Chính những tiêu chuẩn này có tác dụng làm cho những cổ phiếu được niêm yết trên TTCK tập trung trở nên đáng tin cậy hơn đối với công chúng đầu tư chưa chuyên nghiệp. Những cổ phiếu được niêm yết tạo nên một “sân chơi” giao lưu vốn cởi mở hơn, nó tạo điều kiện cho công chúng đầu tư tiếp cận với TTCK một cách dễ dàng và thuận tiện hơn thông qua các thành viên của SGDCK là các công ty chứng khoán.

1.3.6. Lợi ích và bất lợi của việc niêm yết:

1.3.6.1. Lợi ích:

Công ty thực hiện việc niêm yết cổ phiếu trên TTCK có những thuận lợi sau:

☞ Dễ dàng huy động vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh khi có nhu cầu:

Về mặt nguyên tắc, việc niêm yết là nhằm mục đích tìm kiếm nguồn tài trợ vốn thông qua việc phát hành chứng khoán và giao dịch qua SGDCK. Các công ty niêm yết có thể huy động vốn dài hạn với chi phí thấp bằng cách phát hành cổ phiếu. Thông thường một công ty niêm yết có độ tín nhiệm cao hơn các công ty không niêm yết. Vì vậy, chi phí sử dụng vốn bằng việc phát hành cổ phiếu thường của công ty niêm yết thấp hơn các công ty không niêm yết.

☞ Nâng cao tính thanh khoản cho cổ phiếu:

Khi cổ phiếu được niêm yết, khả năng trao đổi, giao dịch của cổ phiếu sẽ trở nên dễ dàng và khối lượng giao dịch của cổ phiếu cao hơn và nhà đầu tư sở hữu cổ phiếu niêm yết sẽ chuyển nó thành tiền mặt nhanh chóng hơn. Thêm vào đó cổ phiếu niêm yết luôn được định giá khách quan, công bằng. Chính nhờ vào tính

thanh khoản cao, nên cổ phiếu của công ty niêm yết được chấp nhận rộng rãi và được làm tài sản kế thừa, cho, tặng, vay mượn, cầm cố. Do đó, nhà đầu tư có thể vay cổ phiếu để thực hiện việc bán khống hay cầm cố cổ phiếu để có thêm vốn đầu tư. Có thể nói tính thanh khoản cao của cổ phiếu tạo ra cho nhà đầu tư đòn bẩy tài chính để họ có thể gia tăng tỷ suất sinh lợi nếu như những dự báo diễn ra đúng với kế hoạch của họ.

☞ **Mở rộng phạm vi và đối tượng huy động vốn:**

Thông thường các cổ phiếu được giao dịch trên thị trường tự do được tiến hành giao dịch theo phương thức thoả thuận với số cổ phiếu giao dịch khá lớn và không có quy định cụ thể về đơn vị giao dịch. Trong khi đó, giao dịch cổ phiếu trên SGDCK được quy định đơn vị giao dịch cụ thể và mỗi đơn vị giao dịch được tính bằng lô cổ phiếu, việc chia nhỏ này tạo điều kiện thuận lợi cho công chúng có số vốn ít ỏi cũng có thể trở thành cổ đông của công ty niêm yết. Do đó, hoạt động của công ty niêm yết sẽ được nhiều người ủng hộ nhiều hơn từ những nhà đầu tư lớn cho đến những người có thu nhập thấp, bởi lẽ họ sẽ có lợi ích khi công ty mà họ đặt vốn vào vượt qua đối thủ cạnh tranh, thu lợi nhuận cao.

☞ **Được hưởng ưu đãi về thuế và chính sách khuyến khích của nhà nước:**

Nhằm phát triển TTCK, chính phủ các nước đưa ra nhiều chính sách nhằm khuyến khích các công ty thực hiện việc niêm yết, trong đó chính sách thường được áp dụng chính sách miễn giảm thuế đối với các công ty niêm yết. Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng được hưởng các ưu đãi từ việc đầu tư chứng khoán.

☞ **Cơ hội quảng bá hình ảnh công ty nhưng ít tốn chi phí:**

Việc niêm yết sẽ giúp quảng bá hình ảnh của công ty niêm yết trên các phương tiện truyền thông đại chúng, bên cạnh tên công ty xuất hiện trên các trang báo tài chính một cách thường xuyên, mã số chứng khoán của các công ty thường xuất hiện trên các báo và các đài truyền hình lớn của quốc gia qua bản tin. Có thể nói đây là hình thức quảng cáo ít tốn chi phí nhất. Chính nhờ sự xuất hiện một cách thường xuyên qua các phương tiện truyền thông đã giúp cho các công ty niêm yết dễ dàng tiếp cận với các nhà cung cấp, nhà tài trợ và khách hàng mới bên cạnh những khách hàng hiện hữu....

☞ **Niêm yết cổ phiếu giúp công ty luôn phấn đấu để hoàn thiện mình:**

Các SGDCK và các cơ quan chức năng luôn bảo vệ những lợi ích chính đáng của nhà đầu tư, thông qua việc ban hành nhiều quy định liên quan đến việc quy định về công bố thông tin, chống giao dịch nội gián, thao túng giá,... nhằm giữ cho việc giao dịch được trật tự và công bằng. TTCK định giá công ty hàng ngày, hàng giờ. Do đó, sự trong sáng và trung thực của công ty sẽ được công chúng tin tưởng và công ty sẽ cố gắng hết sức hạn chế mắc phải những sai lầm đáng tiếc. Chính điều này làm cho công ty niềm yết ngày càng hoàn thiện bản thân để được công chúng tin tưởng.

1.3.6.2. Những bất lợi:

☞ Phải công bố thông tin một cách thường xuyên:

Có thể nói thông tin về tình hình nội tại của một công ty nói chung và của công ty niêm yết nói riêng là một bí mật không thể tiết lộ. Vì các đối thủ cạnh tranh của công ty, có thể khai thác được những điểm yếu cũng như điểm mạnh của công ty. Đây chính là cơ sở quan trọng để đối thủ của công ty xây dựng chiến lược để đối phó. Ngoài ra, khi công ty niêm yết có tin xấu thì sự bất lợi đối với công ty càng nhiều hơn các công ty cổ phần chưa niêm yết.

☞ Đối mặt với rủi ro bị kiểm soát, thâm tóm:

Việc giao dịch trên TTCK thường là những cổ phiếu vô danh và việc mua bán diễn ra một cách dễ dàng, bên cạnh đó nó cũng tạo ra cơ hội cho những đối thủ của công ty có cơ hội thâm tóm và có thể HĐQT hiện tại của công ty bị thay đổi. Ngoài ra, lãnh đạo công ty có thể chịu áp lực cao hơn trong quá trình điều hành công ty.

☞ Tốn kém chi phí trong việc niêm yết cổ phiếu:

Để được niêm yết trên SGDCK, TTGDCK các công ty phải bỏ ra một khoản chi phí khá tốn kém. Các chi phí này được chia ra 2 phần: chi phí cố định và chi phí biến đổi và có liên quan đến chi phí tư vấn, kiểm toán, thủ tục hành chính...

Nhìn chung, việc các CTCP tham gia niêm yết cổ phiếu trên TTCK (nếu xét thấy đủ điều kiện niêm yết) sẽ mang lại nhiều lợi ích cho nó và cái giá phải trả cho việc niêm yết cổ phiếu-những bất lợi cũng chính là động lực thúc đẩy CTCP luôn cố gắng để hoàn thiện mình. Điều này lý giải tại sao quy mô thị trường cổ phiếu Hoa kỳ lên đến trên 17.000 tỷ USD và của Nhật Bản trên 7.500 tỷ USD vào cuối năm 2005 (xem phụ lục 3, Số liệu nước ngoài).

1.3.7. Sự cần thiết tăng cung cổ phiếu trên SGDCK:

Để nền kinh tế của một quốc gia tăng trưởng và phát triển, bên cạnh nguồn lao động dồi dào và trình độ tri thức cao hay nói cách khác là chất lượng nguồn nhân lực cao thì nguồn vốn cũng đóng góp một vai trò rất quan trọng. Nếu như có vốn mà thiếu lao động có chất lượng hay có lao động có chất lượng cao mà không có vốn thì việc sản xuất hàng hoá sẽ gặp nhiều khó khăn và không thể phát triển nhanh được. Như vậy, việc kết hợp giữa vốn và lao động sản xuất sẽ giúp cho quá trình sản xuất của xã hội ngày càng phồn thịnh và phát triển. Các nhà kinh tế vĩ mô cho rằng việc tăng vốn đầu tư vào nền kinh tế thì sẽ làm cho nền kinh tế tăng trưởng và khi vốn đạt đến “trạng thái dừng” thì việc tăng vốn sẽ không còn hiệu quả hay nói khác đi là tổng mức vốn tăng thêm lớn hơn tổng mức khấu hao tăng thêm. Như vậy đối với nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam và đang thực hiện quá trình công nghiệp hoá, hiện đại hoá và chuẩn bị gia nhập WTO thì nhu cầu tăng vốn cho nền kinh tế là một vấn đề có ý nghĩa vô cùng quan trọng về mặt kinh tế cũng như về mặt chính trị.

Một câu hỏi được đặt ra là tăng vốn bằng cách nào, nguồn từ đâu? Việc thu hút vốn đầu tư từ nguồn vốn FDI (vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài) hay ODA (nguồn vốn viện trợ chính thức) cũng là một trong những cách huy động vốn cho nền kinh tế, nhưng nguồn vốn này cũng chưa đủ. Việc phát triển nền kinh tế dựa vào ngoại lực là cần thiết nhưng quan trọng hơn hết và quyết định nhất vẫn là phát triển nội lực. Chúng ta biết ngân hàng cũng là một trong những nguồn quan trọng cung cấp vốn cho nền kinh tế nhưng huy động vốn từ ngân hàng đòi hỏi nhà sản xuất phải đáp ứng nhiều thủ tục và yêu cầu phải có tài sản thế chấp. TTCK là nơi giao lưu các công cụ vốn trung và dài hạn đáp ứng nhu cầu vốn lớn cho nền kinh tế và nó rất phù hợp với những chiến lược mang tính chất trung, dài hạn.

Vì vậy, việc tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTCK, tức là tăng số lượng công ty niêm yết trên SGDCK thì nền kinh tế sẽ được cung cấp thêm một số lượng vốn lớn đáng kể để phục vụ cho chiến lược phát kinh tế-xã hội. TTCK sẽ làm nhiệm vụ chắt chiu từng đồng vốn nhỏ lẻ của từng người dân, cũng như những đồng vốn đáng

kể từ các nhà đầu tư có tổ chức trong và ngoài nước để tạo nên một khối lượng vốn khổng lồ cho nền kinh tế đáp ứng nhu cầu vốn lớn cho công ty niêm yết.²

Hơn thế nữa, việc giao dịch cổ phiếu niêm yết trên thị trường chính thức sẽ hạn chế được những rủi ro tiềm ẩn cho nhà đầu tư. Xin đưa ra so sánh một số chỉ tiêu giữa TTCK chính thức và TTCK tự do, nhằm giúp nhận ra được TTCK tự do chứa đựng nhiều rủi ro tiềm ẩn cho nhà đầu tư do sự kém minh bạch hơn TTCK chính thức.

Bảng 1: Một số điểm khác nhau giữa thị trường chính thức & thị trường tự do:

CHỈ TIÊU	THỊ TRƯỜNG CHÍNH THỨC	THỊ TRƯỜNG TỰ DO
1. Thông tin về tổ chức phát hành	Theo quy định của pháp luật về công bố thông tin	Tin đồn, thông tin không chính thức
2. Cơ quan quản lý danh sách cổ đông	Trung tâm lưu ký	Công ty phát hành
3. Phương thức thanh toán	Qua hệ thống tài khoản mở tại CTCK, Trung tâm lưu ký và ngân hàng chỉ định thanh toán	Trực tiếp
4. Phương thức mua bán	Qua hệ thống đặt lệnh CTCK	Trực tiếp hoặc qua người môi giới
5. Cơ sở định giá giao dịch	Đấu giá, báo giá, thoả thuận	Thoả thuận
6. Giá cả và quy mô giao dịch được thực hiện	Được công bố qua các bản tin của SGDCK	Khó xác định

1.4. Những bài học kinh nghiệm của các quốc gia về các biện pháp nhằm tăng cung chứng khoán :

Vấn đề tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTCK là một cần thiết khách quan, do nhận thức được vai trò của việc tăng cung cổ phiếu niêm yết, nên các quốc gia trên thế giới đã thực hiện vấn đề này nhằm phát triển TTCK và phát triển kinh tế. Do đó, việc tham khảo kinh nghiệm tăng cung chứng khoán của một số nước trên thế giới để áp dụng vào thực tiễn của TTCK Việt Nam là rất cần thiết.

Để khuyến khích các công ty có tiềm năng niêm yết ở các nước như: Hàn Quốc, Đài Loan, Thái Lan đã thực hiện chính sách ưu đãi về thuế. Chính nhờ thực hiện chính sách này đã làm cho các công ty có tiềm năng niêm yết. Đặc biệt, ở Hàn

² Chúng ta thử làm 1 bài toán đơn giản, dân số Việt Nam là khoảng 84 triệu người. Nếu như mỗi người cung cấp vốn cho TTCK bình quân 10 triệu đồng.

Ta có tổng nhu cầu đầu tư trên TTCK: 84 triệu x 10 triệu = 840.000.000.000.000 đồng (tám trăm bốn mươi ngàn tỷ đồng). Tức là trên 52 tỷ USD, đó là chúng ta chưa kể đến nguồn vốn FII (vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài) từ các quỹ đầu tư cũng như đầu tư cá nhân nước ngoài. Qua cách ước tính sơ bộ, ta thấy việc tăng mức độ tin nhiệm của CTCP đối với đồng đảo công chúng đầu tư chỉ có thể bằng “con đường” tăng số lượng và chủng loại cổ phiếu niêm yết trên SGDCK, để có thể khai thác một cách tối đa nguồn vốn đầy tiềm năng còn nhàn rỗi của công chúng trong và ngoài nước.

Quốc, nhiều biện pháp mạnh mẽ đã khuyến khích các CTCP của họ đăng ký niêm yết bắt đầu đã được áp dụng từ năm 1976. Các biện pháp này đã được thực hiện dưới hình thức ưu đãi về thuế, về vay ngân hàng và đưa vốn nước ngoài vào các doanh nghiệp này. Nhiều nước đã thành lập TTCK giao dịch ngoài bảng thị giá chính thức để khuyến khích các công ty phát hành chứng khoán ra công chúng. Như ở Hàn Quốc tháng 7/1987, Singapore tháng 2/1987, Indonesia tháng 10/1988, Malaysia đã thành lập thị trường thứ cấp tháng 11/1988 và Thái Lan cũng làm như vậy tháng 4/1987.

Bên cạnh đó, tư nhân hoá các doanh nghiệp công cũng là giải pháp được một số nước thực hiện nhằm tăng cung cổ phiếu. Các nước đã thực hiện tư nhân hoá từng phần hay toàn bộ các doanh nghiệp công, nhằm cải thiện các điều kiện tài chính và khuyến khích cạnh tranh. Nếu cổ phần của các doanh nghiệp tư nhân hoá được niêm yết trên TTCK, sẽ cho phép tăng đồng thời số lượng chứng khoán cung cấp và số cổ đông, điều này đã thúc đẩy sự vận hành của TTCK. Ở Hàn Quốc, chính phủ của họ đã đưa ra phong trào tư nhân hoá từ năm 1987 và kết quả của việc bán cổ phần ở hai công ty sản xuất thép và điện lực đã làm cho số cổ đông tăng lên đột biến. Tháng 8/1989 Malaysia đã thông qua chương trình tư nhân hoá 246 doanh nghiệp công, đến cuối năm 1990 công ty điện thoại công cộng đã được tư nhân hoá và cổ phần của nó đã được đăng ký bán trên TTCK. Philipin đã bắt đầu tư nhân hoá một cách nghiêm túc 86 doanh nghiệp công từ năm 1987. Tháng 6/1989 Indonesia đã đưa 50 doanh nghiệp công vào chương trình tư nhân hoá. Đài Loan và Thái Lan cũng có những hành động tương tự.

Tại Việt Nam, quá trình cổ phần hoá DNNN được bắt đầu vào năm 1992. Để góp phần tăng thêm nguồn cung cổ phiếu cho TTCK Việt Nam, Nhà nước đã khuyến khích việc thành lập CTCP theo Luật DN và tạo điều kiện cho các DN FDI thực hiện chuyển đổi thành CTCP. Trong những năm gần đây, vấn đề cổ phần hoá các DNNN có quy mô vốn lớn đã được đặt ra, điều này thể hiện quyết tâm của Nhà nước trong công tác tạo hàng cho TTCK và dự định đến năm 2010, chương trình CPH tại Việt Nam sẽ hoàn thành.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Để tăng trưởng và phát triển kinh tế thì nhất thiết phải có nguồn vốn lớn. Một trong những cách huy động vốn từ công chúng, đó là phát triển CTCP. CTCP với lợi thế nổi bật hơn các loại hình công ty khác là được quyền huy động vốn lớn từ công chúng trong và ngoài nước thông qua việc phát hành cổ phiếu. Để đáp ứng nhu cầu đầu tư đa dạng, CTCP đã đa dạng hoá các loại cổ phiếu. Để tăng cường khả năng huy động vốn lớn tài trợ cho những dự án khả thi và nâng cao năng lực cạnh tranh, một bộ phận CTCP đã đăng ký niêm yết cổ phiếu tại SGDCK, muốn vậy CTCP phải hội đủ các tiêu chuẩn định tính và định lượng của SGDCK. Việc niêm yết cổ phiếu sẽ mang lại nhiều lợi ích cho CTCP tham gia niêm yết, bên cạnh những bất lợi nhất định.

Do nhận thức được tầm quan trọng của TTCK đối với việc phát triển kinh tế, Chính phủ các nước đã nỗ lực tạo hàng hoá cho TTCK và khuyến khích hàng hoá chứng khoán được giao dịch trên TTCK chính thức, thông qua các ưu đãi nhằm hấp dẫn các doanh nghiệp tham gia niêm yết cổ phiếu. Tuy tiêu chuẩn niêm yết cổ phiếu ở một số nước có khác nhau, nhưng nhìn chung các công ty muốn tham gia niêm yết cổ phiếu phải thoả mãn một số tiêu chuẩn định tính và định lượng để nhằm đảm bảo phẩm chất hàng hoá bán qua SGDCK.

Như vậy, để quá trình giao dịch cổ phiếu được diễn ra một cách thuận lợi, minh bạch, an toàn và thu hút sự quan tâm rộng rãi của các nhà đầu tư tiềm năng trong và ngoài nước, thì nhất thiết cổ phiếu phải được giao dịch trên SGDCK.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NGUỒN CUNG CỎ PHIẾU NIÊM YẾT CHO TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

.....

Để nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng một cách bền vững và các CTCP Việt Nam tự tin gia nhập WTO thì Việt Nam phải cần một lượng vốn lớn. TTCK, một trong những kênh huy động vốn phục vụ cho kế hoạch trung và dài hạn, nhằm phát huy nội lực và tận dụng ngoại lực. Như vậy, việc tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM, một mặt làm tăng khả năng huy động vốn cho nền kinh tế. Mặt khác, đó chính là một quá trình nhận diện những công ty có chất lượng hoạt động tốt. Do vậy, trong chương này chúng ta sẽ tìm hiểu về CTCP và CTCP niêm yết trên TTGDCK TP.HCM.

2.1. Tình hình hoạt động của TTGDCK TP.HCM:

Qua việc tìm hiểu về CTCP, cổ phiếu và niêm yết cổ phiếu ở chương 1, chúng ta biết rằng công ty muốn niêm yết phải thoả mãn những điều kiện của SGDK. Tại Việt Nam, các CTCP, muốn niêm yết cổ phiếu tại TTGDCK TP. HCM phải được UBCKNN cấp giấy phép và thoả mãn điều kiện của Trung tâm này.

2.1.1. Giới thiệu TTGDCK TP. HCM :

TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP.HỒ CHÍ MINH

Địa chỉ: 45-47 Bến Chương
Dương, Q1, TP.HCM

Điện thoại: (84-8)8217713

Fax: (84-8)8217452

Website:

<http://www.vse.org.vn/>

Ngày khai trương:

20-7-2000



2.1.1.1. Quá trình hình thành và phát triển:

TTGDCK TP. HCM được thành lập theo Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg ngày 11/07/1998. TTGDCK TP.HCM được khai trương vào ngày 20/7/2000 và chính thức đi vào hoạt động thực hiện phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/7/2000 đã đánh dấu một sự kiện quan trọng trong đời sống kinh tế- xã hội của đất nước. Sự ra đời của TTGDCK TP.HCM có ý nghĩa rất lớn trong việc tạo ra một kênh huy động và luân chuyển vốn mới phục vụ công cuộc công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước, là sản phẩm của nền chuyển đổi cơ cấu nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa của Đảng và nhà nước ta. Là đơn vị sự nghiệp có thu, có tư cách pháp nhân, có trụ sở, con dấu và tài khoản riêng, kinh phí hoạt động do ngân sách nhà nước cấp, Trung tâm được Chính phủ giao một số chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn quản lý điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán tập trung tại Việt Nam. Tính đến tháng 7/2006, TTGDCK TP.HCM đã 6 năm đi vào hoạt động và đang chuẩn bị bước vào giai đoạn tăng tốc và chuẩn bị hội nhập. Trước bối cảnh này, TTGDCK TP.HCM đang khẩn trương cải thiện xây dựng cơ sở hạ tầng, cũng như nâng cao trình độ nghiệp vụ, trình độ quản lý theo chuẩn quốc tế để phục vụ cho nhu cầu giao dịch chứng khoán và chuẩn bị chuyển thành SGDK đầu tiên tại Việt Nam. Khi chuyển sang SGDK thì phạm vi, nghĩa vụ và quyền hạn của TTGDCK TP. HCM ngày càng được mở rộng. Nếu như từ lúc mới thành lập, TTGDCK TP.HCM thuộc sở hữu nhà nước thì theo dự kiến trong tương lai Trung tâm này từng bước được chuyển sang hình thức đa sở hữu.

2.1.1.2. Chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn:

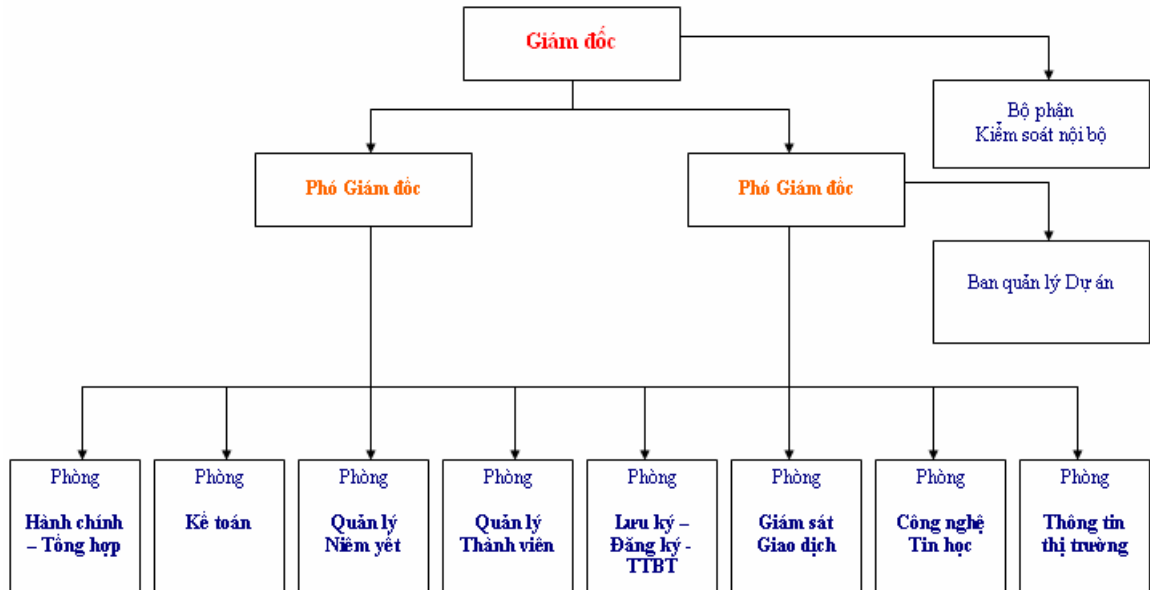
Theo Quyết định 328/QĐ-UBCK ngày 17/12/2003 của Chủ tịch UBCKNN quy định chức năng, nhiệm vụ quyền hạn và cơ cấu tổ chức của TTGDCK TP. HCM, TTGDCK TP. HCM là đơn vị sự nghiệp thuộc UBCKNN có chức năng tổ chức, quản lý, điều hành và giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán và TTCK theo quy định của pháp 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.

Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM có 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 UBCKNN 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 TTCK theo quy định của pháp luật;
- ☞ Chủ trì phối hợp với các Vụ chức năng trình Chủ tịch UBCKNN các kiến nghị, giải pháp ổn định và phát triển các hoạt động giao dịch tại Trung tâm;
- ☞ Thu các khoản phí theo quy định của pháp luật;
- ☞ Lập và quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán theo quy định của pháp luật;
- ☞ Làm trung gian hoà giải theo yêu cầu khi phát sinh tranh chấp liên quan đến chứng khoán niêm yết;
- ☞ Thực hiện chế độ báo cáo thống kê, kế toán, kiểm toán và quản lý tài sản tại Trung tâm theo quy định của Nhà nước;
- ☞ Thực hiện hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK theo quy định của Chủ tịch;
- ☞ Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch giao.

2.1.1.3. Cơ cấu tổ chức :

Sơ đồ 2: Sơ đồ tổ chức TTGDCK TP. HCM



☞ **Phòng Hành chính tổng hợp:**

- Quản lý và làm đầu mối trong việc nhận và chuyển toàn bộ công văn bên trong và bên ngoài cơ quan.
- Quản lý toàn bộ tài sản của Trung tâm, thực hiện công tác lưu trữ hồ sơ theo quy định của Nhà nước.
- Thực hiện công tác bảo vệ cơ quan.
- Làm đầu mối liên hệ trong các công tác có liên quan đến đối ngoại (trong nước và quốc tế).
- Trưởng Phòng Hành chính-Tổng hợp là phát ngôn viên của Trung tâm.
- Quản lý các công tác có liên quan đến chế độ lao động và đào tạo huấn luyện cho cán bộ - viên chức Trung tâm.
- Đảm nhiệm công tác Thư ký Ban giám đốc, công tác lễ tân.
- Làm đầu mối tổ chức các cuộc họp, các Hội nghị, Hội thảo...(bên trong và bên ngoài cơ quan).
- Đảm nhiệm công tác hậu cần, công xa và tạp vụ.
- Các vấn đề khác có liên quan đến quản trị hành chính.

☞ **Phòng Giám sát giao dịch:** Có chức năng giám sát mọi hoạt động giao dịch chứng khoán tại TTGDCK TP.HCM. Phòng Giám sát Giao dịch bao gồm 05 bộ phận sau: Bộ

phận Thu thập Thông tin, tin đồn; Bộ phận Giám sát Giao dịch trong ngày; Bộ phận Giám sát Giao dịch nhiều ngày; Bộ phận Phân tích – Tổng hợp và Bộ phận Hoà giải.

☞ **Phòng Quản lý niêm yết:** Có chức năng quản lý, giám sát tình hình sản xuất kinh doanh, tình hình tài chính và việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin của các tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ tại TTGDCK Tp.HCM nhằm đảm bảo duy trì các tiêu chuẩn niêm yết theo quy định; và cung cấp kịp thời thông tin liên quan đến tổ chức niêm yết cho công chúng đầu tư. Phòng Quản lý Niêm yết còn thực hiện công tác đấu thầu trái phiếu qua TTGDCK.

☞ **Phòng Quản lý Thành viên:**

➤ Hướng dẫn công ty chứng khoán thực hiện các thủ tục để trở thành thành viên của TTGDCK Tp. HCM; Quản lý, giám sát việc tuân thủ quy định thành viên bao gồm: chế độ báo cáo, chế độ công bố thông tin, đại diện giao dịch, việc thực hiện các quy trình giao dịch và thực hiện quyền - nghĩa vụ của thành viên.

➤ Quản lý và điều hành toàn bộ hoạt động giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM.

☞ **Phòng Đăng ký, Thanh toán bù trừ và Lưu ký chứng khoán:**

➤ Đăng ký chứng khoán: thực hiện đăng ký lưu ký chứng khoán; ghi nhận quyền sở hữu chứng khoán; thực hiện quyền cho người sở hữu và cấp mã số kinh doanh chứng khoán cho nhà đầu tư nước ngoài.

➤ Lưu ký chứng khoán: mở và quản lý tài khoản lưu ký chứng khoán cho các Thành viên lưu ký, Ngân hàng Nhà nước, tổ chức tín dụng; lưu giữ an toàn chứng khoán; chuyển giao chứng khoán qua hệ thống bút toán ghi sổ.

➤ Thanh toán bù trừ: thực hiện phương thức bù trừ đa phương và thanh toán giao dịch chứng khoán theo chu kỳ T+3; thực hiện nguyên tắc giao chứng khoán đồng thời với thanh toán tiền; quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán.

☞ **Phòng Thông tin thị trường:** Có chức năng giúp giám đốc trong việc quản lý và điều hành toàn bộ hoạt động công bố, cung cấp thông tin trên thị trường giao dịch tập trung tại TTGDCK Tp.HCM, đảm bảo tuân thủ đúng với các quy định của pháp luật

☞ **Phòng Công nghệ tin học:**

➤ Giúp giám đốc trong việc quản lý, đảm bảo và phát triển hệ thống máy tính hoạt động thông suốt.

➤ Quản lý và cung cấp các dịch vụ tin học cho các đối tượng tham gia TTCK.

➤ Chủ trì và chịu trách nhiệm về chuyên môn trong trao đổi và hợp tác quốc tế các vấn đề liên quan đến công nghệ tin học

☞ **Phòng Tài chính kế toán:** Lập kế hoạch tài chính, kiểm soát chi phí, duy trì hệ thống sổ sách và hồ sơ kế toán, lập báo cáo tài chính.

2.1.1.4. Cơ chế giao dịch:

☞ **Phương thức giao dịch:** TTGDCK TP. HCM thực hiện cả hai phương thức giao dịch, đó là: Phương thức khớp lệnh và Phương thức thoả thuận.

☞ **Thời gian giao dịch và phương thức thanh toán:**

➤ Về thời gian giao dịch đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư: theo hai phương thức giao dịch khớp lệnh và thoả thuận:

- Giao dịch khớp lệnh: 3 đợt trong ngày: Đợt 1: từ 8:20' đến 8:40' ;Đợt 2: từ 9:10' đến 9:30'; Đợt 3: từ 10:00' đến 10:30'

- Giao dịch thoả thuận: từ 10:30' đến 11:00'.

➤ Về phương thức thanh toán và nhận hàng đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư: ngày giao dịch là ngày T và ngày thanh toán bù trừ diễn ra vào ngày T+3.

☞ **Lệnh giao dịch:**

TTGDCK TP. HCM hiện đang áp dụng hai loại lệnh giao dịch theo phương thức khớp lệnh: lệnh giới hạn và lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (ATO)

Đối với lệnh giới hạn, khi nhà đầu tư muốn mua bán chứng khoán thì họ ghi vào phiếu lệnh số lượng chứng khoán cần giao dịch tương ứng với mức giá cụ thể. Lệnh ATO xuất hiện sau Tuần lễ chứng khoán (20/05/2003), khi áp dụng loại lệnh này nhà đầu tư chỉ ghi vào phiếu lệnh số lượng chứng khoán cần giao dịch và thay vào mức giá cụ thể là ATO. Cả 2 lệnh này đều có giá trị trong ngày.

☞ **Biên độ dao động giá trong ngày:** Đối với cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư: +/- 5%³, không áp dụng đối với trái phiếu

³ Từ ngày 20/7/2000, TTGDCK TP. HCM áp dụng biên độ giao động giá trong ngày là +/-2%. Từ phiên 133, Trung tâm này áp dụng biên độ giao động giá là +/- 7%. Từ ngày 10/10/2001 đến 31/07/2002, TTGDCK TP. HCM áp dụng mức biên độ giao động giá là +/- 2% (164 phiên), sau đó đổi thành +/- 3% (108 phiên)

☞ **Nguyên tắc khớp lệnh giao dịch:** Ưu tiên về giá, ưu tiên về thời gian

☞ **Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá:**

➤ Đơn vị giao dịch lô chẵn theo phương thức giao dịch khớp lệnh do Chủ tịch UBCKNN quy định. Trước đây, TTGDCK TP. HCM áp dụng 1 lô = 100 cổ phiếu và hiện nay 1 lô = 10 cổ phiếu.

➤ Không qui định đơn vị giao dịch đối với phương thức giao dịch thoả thuận.

➤ Đơn vị yết giá được quy định như sau:

- Giao dịch theo phương thức khớp lệnh:

Bảng 2: Đơn vị yết giá cổ phiếu tại TTGDCK TP. HCM

Mức giá	Đơn vị yết giá
≤ 49.900	100 đồng
50.000 - 99.500	500 đồng
≥ 100.000	1.000 đồng

Nguồn: TTGDCK TP. HCM

- Không qui định đơn vị yết giá đối với phương thức giao dịch thoả thuận.

☞ **Cách xác định chỉ số giá cổ phiếu VN INDEX:**

Công thức tính chỉ số VN INDEX:

$$\text{Chỉ số VN INDEX} = (\text{Giá trị thị trường hiện hành} / \text{Giá trị thị trường cơ sở}) \times 100$$

$$\sum \frac{P_{it} \times Q_{it}}{P_{i0} \times Q_{i0}} \times 100$$

Pit: Giá thị trường hiện hành của cổ phiếu i

Qit: Số lượng niêm yết hiện hành của cổ phiếu i

Pi0: Giá thị trường vào ngày gốc của cổ phiếu i

Qi0: Số lượng niêm yết vào ngày gốc của cổ phiếu i

☞ **Quy định về ký quỹ:**

Khi đặt lệnh bán chứng khoán, nhà đầu tư phải có đủ số lượng chứng khoán đặt bán trên tài khoản chứng khoán mở tại CTCK thành viên. Khi đặt lệnh mua chứng khoán, số dư tài khoản bằng tiền của nhà đầu tư mở tại CTCK thành viên phải đáp ứng quy định ký quỹ tối thiểu là 70% giá trị chứng khoán đặt mua.

Như vậy, rõ ràng việc giao dịch cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM đã được chuẩn hoá, cùng với những qui định cụ thể nên đã góp phần tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình giao lưu vốn được diễn ra một cách an toàn, thuận lợi. Trong khi đó giao dịch trên TTCK tự do không có tiêu chuẩn thống nhất và chưa được pháp luật bảo

vệ. Do đó, rủi ro trong việc giao dịch trên TTCK tự do của nhà đầu tư cá nhân là rất lớn.

2.1.2. Sơ lược về kết quả hoạt động của TTGDCK TP. HCM qua hơn 6 năm (7/2000-31/12/2006):

2.1.2.1. Những kết quả đạt được:

☞ Đảm bảo giao dịch an toàn và góp phần thúc đẩy xu thế đầu tư mới tại Việt Nam:

Tính đến thời điểm ngày 31/12/2006, TTGDCK TP. HCM đã tổ chức thành công 1452 phiên giao dịch, số phiên giao dịch trong năm tăng dần, điều này cho thấy TTGDCK TP. HCM đã tạo ra được môi trường giao dịch tương đối ổn định, tạo tính thanh khoản cho các cổ phiếu niêm yết, tạo điều kiện cho giá cả cổ phiếu niêm yết ngày càng mang tính thị trường hơn. Đáng chú ý là sự kiện liên tục tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài được nới lỏng từ 20% trong những năm đầu lên 30%. Vào tháng 10/2005, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài lên đến 49%, động thái này đã làm cho TTCK sôi động vào những tháng cuối năm 2005 và đầu năm 2006, đặc biệt, tình hình giao dịch cổ phiếu trở nên rất sôi động vào những tháng cuối năm 2006.

Số tài khoản giao dịch của nhà đầu tư tại Trung tâm đã không ngừng tăng lên, tính đến cuối tháng 12/2006, số tài khoản giao dịch đã tăng trên 4 lần so với cùng kỳ năm 2005 (đến cuối năm 2005 số tài khoản giao dịch của các nhà đầu tư trên 30.000 tài khoản). Điều này cho thấy xu hướng đầu tư chứng khoán tại TTGDCK TP. HCM đang có chiều hướng tăng lên, thể hiện sự tin tưởng của các nhà đầu tư vào thị trường niêm yết. Hay nói khác đi Trung tâm này đã góp phần thúc đẩy xu thế đầu tư mới - đầu tư chứng khoán tại Việt Nam, bên cạnh những phương thức đầu tư truyền thống như: vàng, đất đai, đô la...

☞ Hàng hoá không ngừng được tăng lên:

Nếu như trong những năm đầu đi vào hoạt động, trên TTGDCK TP. HCM chỉ có vài loại cổ phiếu và trái phiếu chính phủ, thì từ năm 2005-31/12/2006, lượng công ty niêm yết tăng lên đáng kể và nâng tổng giá trị vốn hoá thị trường lên một cách ngoạn mục. Tính đến ngày 31/12/2006, tổng số chứng khoán niêm yết tại TTGDCK TP.HCM là 424 chứng khoán, gồm 106 cổ phiếu, 2 chứng chỉ quỹ, 3 trái phiếu Ngân hàng, 45 trái phiếu đô thị và 354 trái phiếu chính phủ.

☞ Phát hiện và xử lý nhiều trường hợp vi phạm quy chế giao dịch:

Những hành vi vi phạm quy chế giao dịch như: giao dịch nội gián, hành động thao túng thị trường, nhà đầu tư mở nhiều tài khoản tại nhiều công ty chứng khoán thành viên... đã được TTGDCK TP. HCM phát hiện kịp thời. Điều này chứng tỏ các nhà quản lý của TTGDCK TP. HCM rất quan tâm bảo vệ nhà đầu tư chân chính.

☞ Về hoạt động công bố thông tin:

Đáng chú ý là TTGDCK TP. HCM đã phát hành “Bản tin TTCK” với 8 trang và hiện nay là 16 trang để cung cấp thông tin công khai cho công chúng, bên cạnh trang web <http://www.vse.org.vn>.

☞ Trung tâm xây dựng quan hệ với nhiều định chế tài chính trên thế giới:

TTGDCK TP. HCM đã thiết lập quan hệ với nhiều định chế tài chính lớn trên thế giới: WB (Ngân hàng Thế giới), IMF (Quỹ tiền Quốc tế), Bloomberg (Hãng tin Bloomberg), Công ty Định mức Tín nhiệm Moody's, Công ty Tài chính Quốc tế (ISC)... Chính những hoạt động này đã giúp quảng bá hình ảnh của TTCK Việt Nam trong mắt bạn quốc tế. Có lẽ, hệ quả hoạt động này chính là sự xuất hiện của các Quỹ đầu tư hàng đầu thế giới (Merrill Lynch, Morgan...). Điều này chứng tỏ lãnh đạo của Trung tâm rất quan tâm đến nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài và sự quyết tâm quảng bá hình ảnh TTCK trên toàn thế giới.

☞ TTGDCK TP. HCM thực hiện đấu giá cổ phần:

Kể từ ngày 17/02/2005, TTGDCK TP. HCM đã chính thức khai trương hoạt động đấu giá cổ phần. Tính đến cuối tháng 12/2006, TTGDCK TP. HCM đã thực hiện đấu giá thành công cho hàng trăm công ty phát hành và thu về cho Nhà nước trên hàng nghìn tỷ đồng. Với hoạt động đấu giá cổ phần qua TTGDCK TP. HCM đã góp phần thúc đẩy quá trình cổ phần hoá các DNNN có quy mô lớn để chuẩn bị cho việc niêm yết cổ phiếu, đây là một hoạt động có ý nghĩa thiết thực đối với sự phát triển của TTCK, vì có thể nói TTGDCK TP. HCM là cơ quan có uy tín nhất tại Việt Nam về lĩnh vực chứng khoán nên có thể thu hút được nhiều nhà đầu tư đến đây để tham gia đấu giá cổ phiếu IPO.

☞ Nhiều thành viên mới tham gia:

Tính đến hết ngày 31/12/2006, TTGDCK TP. HCM đã có trên 21 công ty chứng khoán thành viên và số lượng CTCK chắc chắn sẽ tăng mạnh trong giai đoạn tăng

2.1.2.2. Những hạn chế:

☞ Mặc dù, trong năm 2006 hàng hoá cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM đã có sự tăng mạnh về số lượng và quy mô thị trường cổ phiếu tăng lên rõ rệt, nhưng so với các nước trong khu vực, TTCK Việt Nam vẫn còn khá khiêm tốn. Thêm vào đó chủng loại hàng hoá chưa được phong phú và đa dạng, các sản phẩm phái sinh chưa được triển khai. Bên cạnh đó công tác tuyên truyền phổ cập kiến thức về chứng khoán và TTCK chưa sâu rộng. Theo nhận định của một số chuyên gia kinh tế, Chỉ số VN INDEX chưa phản ánh được sức khoẻ kinh tế của Việt Nam. Chứng tỏ nhiều công ty đầu ngành của Việt Nam vẫn chưa cổ phần hoá và chưa tham gia niêm yết tại TTGDCK TP.HCM.

☞ TTGDCK TP. HCM có phương thức thanh toán T+3 cho cổ phiếu. Điều này, góp phần làm cho tính thanh khoản của cổ phiếu giảm. Có thể nói tính thanh khoản của chứng khoán là một trong những chỉ tiêu hàng đầu mà nhà đầu tư rất quan tâm khi tham gia TTCK và một chỉ tiêu cũng không kém phần quan trọng đó chính là tính minh bạch thông tin. Tuy nhiên, hiện nay vấn đề minh bạch hoá thông tin trên TTCK vẫn còn là nỗi trăn trở của các nhà đầu tư. TTCK là thị trường bậc cao và nó rất nhạy cảm với thông tin, sự bất cân xứng về thông tin hay mập mờ trong nội dung công bố sẽ vi phạm nguyên tắc công bằng, bình đẳng của TTCK.

☞ Phương thức giao dịch khớp lệnh, mặc dù, có sự cải tiến nâng số đợt khớp lệnh trong mỗi phiên lên 3 đợt khớp lệnh trong ngày và 5 phiên trong tuần. Nhưng khi TTCK trở nên sôi động thu hút nhiều nhà đầu tư đến đặt lệnh, sự tranh mua, tranh bán diễn ra với số lượng lệnh giao dịch lớn làm cho hệ thống giao dịch bị ách tắc.

Hệ quả là nhu cầu giao dịch của nhà đầu tư không được đáp ứng một cách thoả đáng (có thể gây thiệt hại cho nhà đầu tư). Thực tế này cho chúng ta thấy đã đến lúc phải có một hệ thống giao dịch hiện đại hơn để đáp ứng cho giai đoạn tăng tốc của TTCK Việt Nam.

☛ Quy mô giao dịch trên TTGDCK TP. HCM vẫn còn nhỏ: mặc dù, quy mô giao dịch tăng qua các năm. Đặc biệt, trong năm 2006, TTGDCK TP.HCM đã tổ chức thành công được 250 phiên giao dịch. Tổng khối lượng và giá trị giao dịch toàn thị trường đạt được 1.120,784 triệu chứng khoán-tương đương 86.829,273 tỷ đồng, tăng gấp ba lần về khối lượng và giá trị so với năm 2005. Khối lượng và giá trị giao dịch bình quân phiên toàn thị trường là 4,5 triệu chứng khoán – tương đương 347,3 tỷ đồng. Có thể nói quy mô giao dịch của toàn thị trường niêm yết năm 2006 tăng một cách đột biến so với những năm trước đó, tuy nhiên, vẫn còn quá thấp so với các nước trong khu vực và trên thế giới (giá trị giao dịch của một số TTCK các nước lên đến giao dịch hàng trăm triệu USD mỗi ngày, thậm chí hàng tỷ USD mỗi ngày). Điều này cho thấy tính thanh khoản của thị trường cổ phiếu niêm yết còn khiêm tốn và chủng loại, số lượng cổ phiếu niêm yết chưa nhiều, cũng như số lượng công ty lớn tham gia niêm yết cổ phiếu vẫn chưa nhiều.

Bảng 3: Quy mô giao dịch trên thị trường qua các năm

(GTGD: TỶ ĐỒNG)

Năm	Giá trị giao dịch cổ phiếu	Giá trị giao dịch chứng chỉ quỹ	Giá trị giao dịch trái phiếu
2000	90.215	0	2.143
2001	964.020	0	70.702
2002	959.330	0	121.561
2003	502.022	0	2.496.299
2004	1.970.969	32.899	17.883.282
2005	2.784.291	256.079	23.837.589

Nguồn: TTGDCK TP. HCM

2.2. Khung pháp lí liên quan đến công tác tăng cung cổ phiếu niêm yết:

Khung pháp lý liên quan đến công tác tăng cung cổ phiếu niêm yết là tập hợp các văn bản Quy phạm pháp luật có liên quan đến công tác tăng cung cổ phiếu niêm yết, chúng tôi xin điểm qua một số văn bản Quy phạm pháp luật đã và đang có hiệu lực điều chỉnh việc tăng cung cổ phiếu niêm yết như sau:

☞ Chính sách ưu đãi về thuế thu nhập DN cho các DN niêm yết và đăng ký giao dịch tại các TTGDCK: Luật Chứng khoán năm 2006 có hiệu lực thi hành vào ngày 1/1/2007 không đề cập về ưu đãi thuế. Vào ngày 8/9/2006, Bộ Tài chính đã ban hành công văn số 10997/BTC-CST về việc ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp đối với tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch chứng khoán, theo đó, kể từ ngày 1/1/2007 bãi bỏ hai công văn số 11924 TC/CST ngày 20/10/2004 và số 5248/TC-CST ngày 29/4/2005 về ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp đối với các tổ chức niêm yết chứng khoán, tổ chức đăng ký giao dịch chứng khoán. Như vậy, kể từ ngày 1/1/2007, các DN niêm yết cổ phiếu lần đầu, hay đăng ký giao dịch chứng khoán tại hai TTGDCK sẽ không còn được hưởng ưu đãi thuế.

☞ Quá trình gắn CPH với niêm yết và đăng ký giao dịch tại các TTGDCK: với việc ban hành một loạt các văn bản pháp luật tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động phát hành và niêm yết chứng khoán như Nghị định 187/2004/NĐ-CP được ban hành ngày 16/11/2004 về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần, Thông tư 126/2004/TTGDCK-BTC ban hành ngày 24/12/2004 về việc hướng dẫn thực hiện Nghị định 187. Cũng như Quyết định 528/2005/QĐ-TTg ngày 14/6/2005 về phê duyệt danh sách các công ty thuộc diện CPH thực hiện bán đấu giá cổ phần, niêm yết, đăng ký giao dịch tại các TTGDCK, TTCK Việt Nam. Ngày 4/8/2005, Bộ Tài chính ký ban hành Quyết định số 2592/QĐ-BTC về việc ban hành quy trình kết hợp CPH DNNN với niêm yết, đăng ký giao dịch cổ phiếu tại các TTGDCK. Như vậy, có thể thấy Nghị định 187 và Quyết định 528 đã có những đóng góp không nhỏ trong công tác tăng cung cổ phiếu cho các TTGDCK.

☞ Hướng dẫn DN có vốn đầu tư nước ngoài niêm yết, đăng ký giao dịch cổ phiếu trên TTCK: để đa dạng hoá hình thức ĐTNN; mở thêm kênh huy động vốn trong, ngoài nước; tăng lượng hàng hoá cho thị trường chứng khoán Việt Nam; một bước tiến tới nhất thể hoá hệ thống pháp luật về đầu tư trong và ngoài nước; đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế; nâng cao hiệu quả hoạt động của các DN có vốn ĐTNN. Với mục đích trên Nghị định 38/2003/NĐ-CP của Chính phủ được ban hành ngày 15/4/2003 về việc chuyển đổi một số DN có vốn ĐTNN sang hoạt động theo mô hình CTCP và Thông tư liên tịch số 08/2003/TTLT-BKH-BTC ngày 29/12/2003 về hướng dẫn một số điều của Nghị định 38. Ngày 29/7/2005, Chủ tịch

UBCKNN đã ký ban hành Quyết định số 283/UBCK-QLPH về việc hướng dẫn DN có vốn đầu tư nước ngoài niêm yết, đăng ký giao dịch cổ phiếu trên TTCK.

☞ Quy định về đấu giá cổ phần tại các TTGDCK: theo quy định của Nghị định 187/2004/NĐ-CP, doanh nghiệp cổ phần hoá có khối lượng cổ phần bán ra bên ngoài trên 10 tỷ đồng thì tổ chức bán đấu giá cổ phần tại trung TTGDCK để thu hút các nhà đầu tư. Ngày 4/1/2005, Chủ tịch UBCKNN đã ban hành quyết định số 01/QĐ-UBCK về quy trình bán đấu giá cổ phần tại TTGDCK. Đến ngày 1/11/2005, Chủ tịch UBCKNN ban hành thêm Quyết định số 491/QĐ-UBCK về Quy chế mẫu về bán đấu giá cổ phần tại TTGDCK. Có thể nói năm 2005 là năm khởi đầu cho việc phát hành chứng khoán của các DNNN CPH được thực hiện một cách công khai thông qua đấu giá tập trung tại các TTGDCK, hoạt động đấu giá cổ phần qua các TTGDCK được diễn ra rất sôi động trong trong hai năm qua.

☞ Luật Chứng khoán:

Sự kiện đáng ghi nhớ trong lịch sử của TTCKVN là ngày 23/6/2006 Quốc hội khoá XI đã chính thức thông qua Luật Chứng khoán, Luật Chứng khoán gồm 11 chương và 136 điều. Kể từ ngày 1/1/2007 TTCK Việt Nam sẽ được điều chỉnh bởi văn bản pháp lý cao nhất này. Với việc hình thành nên một trật tự thị trường, một khung pháp lý chuẩn làm định hướng cho sự phát triển của các thành phần tham gia thị trường, việc ban hành Luật Chứng khoán trong thời điểm hiện nay hết sức quan trọng. Đặc biệt, Luật Chứng khoán đã đề cập đến các hình thức công ty đại chúng, cũng như những quy định về công ty đại chúng. Điều này sẽ có tác động làm thu hẹp hoạt động của TTCK tự do, từ đó sẽ góp phần tạo sự bình đẳng giữa các hình thức công ty đại chúng và như vậy sẽ có tác động nhất định đến việc tăng cung cổ phiếu niêm yết.

Như vậy, sau hơn 6 năm đi vào hoạt động TTCK Việt Nam lần đầu tiên có văn bản pháp quy cao nhất để điều chỉnh hoạt động của TTCK, đó chính là sự xuất hiện của Luật Chứng khoán. Do đó, trong thời gian tới vấn đề hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK là vấn đề cho ra đời các văn bản dưới luật để hướng dẫn cụ thể việc thi hành Luật chứng khoán, nhưng phải đồng bộ với các văn pháp quy khác. Cập nhật đến cuối tháng 1/2007, Nghị định 14/2007/NĐ-CP ngày 19/1/2007 quy định chi tiết

thi hành một số điều của Luật Chứng khoán đã khởi động cho TTCK Việt Nam bước vào giai đoạn mới – giai đoạn tăng tốc

2.3. Công ty cổ phần - nguồn cung cổ phiếu niêm yết:

2.3.1. Thực trạng CPH DNNN Ở Việt Nam:

2.3.1.1. Các giai đoạn thực hiện CPH DNNN :

Quá trình cổ phần hoá ở Việt Nam được chính thức bắt đầu vào năm 1992. Nếu như các nước trên thế giới gọi quá trình chuyển đổi doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước thành CTCP là quá trình tư nhân hoá, thì ở Việt Nam quá trình chuyển đổi DNNN thành CTCP được gọi là CPH DNNN. CPH DNNN là một trong những giải pháp có nhiều ưu điểm nhất trong các giải pháp tái cơ cấu lại DNNN. So với giao, bán, khoán, cho thuê, giải thể, phá sản DNNN thì CPH có ba ưu thế sau đây: thứ nhất, giúp DNNN hiện tại có cơ chế huy động vốn nhằm thoát khỏi tình trạng yếu kém hiện nay trên cơ sở vẫn duy trì liên tục hoạt động sản xuất..., đồng thời cho phép Nhà nước kiểm soát được doanh nghiệp (nếu cần); thứ hai, giúp chuyển triệt để DNNN hiện tại sang hoạt động theo cơ chế thị trường trên cơ sở vừa xác định rõ chủ sở hữu vừa tạo quyền tự chủ rộng rãi cho doanh nghiệp; thứ ba, tạo cơ chế, mô hình quản lý hiệu quả cho DNNN chuyển đổi. Thực tế hoạt động của đa số DNNN sau CPH thời gian qua đã chứng thực rõ ràng cho những ưu điểm của CPH. Đặc biệt, CPH DNNN có ý nghĩa rất quan trọng trong công tác tạo hàng cho TTCK Việt Nam nói chung và là nguồn cung chủ yếu cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM trong ngắn hạn cũng như trong dài hạn.

Nếu tính đến năm 2006 có thể chia quá trình cổ phần hoá DNNN thành 4 giai đoạn : giai đoạn 1 là giai đoạn cổ phần hoá tự nguyện, giai đoạn 2 là giai đoạn mở rộng chương trình thí điểm, giai đoạn 3 là giai đoạn tăng tốc chương trình CPH, giai đoạn 4 là giai đoạn tiếp tục đẩy mạnh chương trình CPH.

Bảng 4: DNNN CPH qua các năm:

	Giai đoạn 1: CPH tự nguyện từ 6/1992-4/1996	Giai đoạn 2: mở rộng chương trình thí điểm từ 5/1996-5/1998	Giai đoạn 3: tăng tốc chương trình CPH từ 6/1998-5/2002	Giai đoạn 4: tiếp tục đẩy mạnh chương trình CPH từ 6/2002-7/2006
Tổng Số DNNN CPH (DN)	5	33	845	3365 ⁴

Nguồn: Tổng hợp và tính toán

Kể từ khi bắt đầu triển khai quyết định số 202/CT ngày 08/06/1992 của Hội đồng Bộ trưởng về việc chuyển một số DNNN thành CTCP. Theo đó, Chính phủ đã chỉ đạo và giao nhiệm vụ cho mỗi Bộ, Ủy Ban Nhân Dân Tỉnh, thành phố trực thuộc Trung Ương chọn từ 1 đến 2 doanh nghiệp để chuyển đổi và kết quả thực hiện được CPH được 5 trong số 7 đơn vị. Như vậy, kết thúc giai đoạn cổ phần hoá tự nguyện có 5 DNNN CPH.

Chuyển sang các giai đoạn 2, giai đoạn 3, giai đoạn 4 quá trình CPH dần dần đạt những bước tiến đáng kể trong việc tăng số lượng DNNN CPH cùng với hàng loạt các Nghị định về CPH DNNN được ban hành và đi vào thực tiễn để giải quyết những vướng mắc trong quá trình thực hiện CPH.

Trong giai đoạn 2 đã có 33 DNNN được CPH. Trong giai đoạn tăng tốc, Chính Phủ đã phân tất cả các DNNN thành 3 nhóm: nhóm thứ nhất, bao gồm những DNNN có tầm quan trọng chiến lược và vì vậy Nhà nước cần nắm quyền sở hữu và kiểm soát hoàn toàn; nhóm thứ hai, những DNNN không là mục tiêu của CPH (nhóm này bao gồm những DNNN thuộc lĩnh vực công nghiệp mà Nhà nước muốn nắm giữ cổ phần kiểm soát nếu được CPH); nhóm thứ ba, bao gồm tất cả các DNNN còn lại và là đối tượng của CPH. Kết quả của giai đoạn 3, đã thực hiện CPH được tổng cộng 845 DN. Trong giai đoạn 4, giai đoạn tiếp tục đẩy mạnh chương trình CPH với sự cải tiến hơn nữa là sự xuất hiện của Nghị định 64 ngày 4/7/2002 về CPH DNNN, kế đến là sự xuất hiện của Nghị định 187/2004/NĐ-CP ngày

⁴ “ Như vậy, sau gần 15 năm, thời gian không phải là ngắn nhưng chúng ta cũng đã tiến hành CPH được 3.365 DN, huy động được trên 22.000 tỷ đồng vốn nhân rồi trong xã hội đầu tư vào sản xuất kinh doanh; tạo cho thị trường chứng khoán thêm 49 DNNN sau cổ phần lên sàn giao dịch, với số vốn niêm yết lên tới gần 10.000 tỷ đồng... CPH đã góp phần đổi mới mạnh mẽ cơ cấu khu vực DNNN” (Nguồn: Tồn tại lớn nhất là...đất!, TS Trần Tiến Cường - Trưởng Ban Cải cách và Phát triển DN, Viện Nghiên cứu Quản lý kinh tế Trung ương)

16/11/2004 về CPH DNNN có hiệu lực thi hành vào ngày 12/10/2005, đã có tác động tích cực thúc đẩy tiến trình CPH, cụ thể như sau:

➤ Số lượng doanh nghiệp cổ phần hoá tăng mạnh, cũng như quy mô vốn quy mô vốn của các DN CPH đã tăng lên so với trước đây: Tính đến 31/12/2006, cả nước đã cổ phần hoá trên 3.365 doanh nghiệp, bộ phận doanh nghiệp (trong đó có các DN hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm), chỉ tính riêng năm 2005 thực hiện cơ chế cổ phần hoá theo Nghị định 187/2004/NĐ-CP đã có 967 đơn vị được phê duyệt phương án cổ phần hoá.

Nếu như trước năm 2005 vốn nhà nước trong 2.307 đơn vị cổ phần hoá chỉ khoảng 20 ngàn tỷ đồng, bằng 8% tổng số vốn nhà nước tại doanh nghiệp, thì chỉ riêng năm 2005 vốn nhà nước trong 967 đơn vị cổ phần hoá đã đạt 20 ngàn tỷ đồng, bằng 8% tổng số vốn nhà nước.

➤ Tính công khai minh bạch, cũng như tiến trình CPH mang tính thị trường hơn trước: việc xoá bỏ cơ chế bán cổ phần theo mệnh giá chuyển sang phương thức bán đấu giá cổ phần lần đầu tại các tổ chức tài chính trung gian (đặc biệt là tại hai Trung tâm giao dịch chứng khoán) đã góp phần nâng cao tính công khai, minh bạch trong quá trình cổ phần hoá DNNN, khắc phục cơ bản tình trạng cổ phần hoá khép kín trong nội bộ doanh nghiệp, gắn cổ phần hoá với việc phát triển thị trường chứng khoán, giảm áp lực cho công tác định giá, giảm tổn thất cho Nhà nước. Thông qua đấu giá, hầu hết các doanh nghiệp đều bán được cổ phần cao hơn mệnh giá. Với việc bán cổ phần ra bên ngoài, DNNN CPH đã chủ động lựa chọn được nhà đầu tư chiến lược cho mình và tạo điều kiện để các nhà đầu tư chiến lược tham gia góp vốn quản lý doanh nghiệp.

➤ Việc đẩy mạnh cổ phần hoá những doanh nghiệp quy mô lớn, hiệu quả cao gắn với việc thực hiện niêm yết, đăng ký giao dịch tại TTGDCK TP.HCM và TTGDCK Hà Nội đã tạo đà cho thị trường chứng khoán phát triển.

➤ Quyền lợi của người lao động trong DNNN CPH được đảm bảo: Cán bộ công nhân viên trong đơn vị cổ phần được mua cổ phần ưu đãi giảm giá 40% so với giá trúng thầu bình quân.

➤ Thời gian thực hiện cổ phần hoá nhanh hơn trước. Nếu như trước đây, thời gian thực hiện cổ phần hoá bình quân một đơn vị vào khoảng 437 ngày thì sau khi có Nghị định 187 đã rút được xuống còn khoảng 260 ngày (giảm 40%).

Tuy nhiên, trong quá trình thực hiện Nghị định 187/2004/NĐ-CP về CPH DNNN, bên cạnh những kết quả đã đạt được, quá trình CPH DNNN cho thấy vẫn còn một số hạn chế nhất định và chưa đáp ứng yêu cầu tiếp tục đổi mới mạnh mẽ như: đối tượng CPH theo Nghị định 187 chưa bao gồm các Tập đoàn, các Tổng công ty nhà nước, các Công ty TNHH nhà nước một thành viên; việc xác định giá trị quyền sử dụng đất vào giá trị DN CPH chưa được hướng dẫn đầy đủ; chính sách về nhà đầu tư chiến lược còn bất cập; một số quy định trong cơ chế đấu giá chưa phù hợp với DN quy mô lớn; quy định về quản lý và sử dụng tiền thu từ CPH còn chưa hợp lý, chưa khuyến khích các DN lựa chọn phương thức phát hành thêm cổ phiếu để tăng tiềm lực, nâng cao năng lực cạnh tranh.

2.3.1.2. Những kết quả đạt được và hạn chế trong tiến trình CPH:

☞ Những kết quả đạt được:

Việc thực hiện tiến trình CPH DNNN là một trong những bước đi mang tính chiến lược của Đảng và Nhà nước, thể hiện sự quyết tâm đổi mới nâng cao lợi ích kinh tế cho xã hội. Tiến trình CPH DNNN đã mang lại những lợi ích sau đây :

➤ Những lợi ích cho Nhà nước và xã hội:

Việc CPH DNNN đã mang lại lợi ích không chỉ cho Nhà nước mà còn mang lại lợi ích đáng kể cho xã hội. Tiến trình CPH đã góp phần làm giảm gánh nặng cho ngân sách nhà nước, giúp giảm thiểu những DNNN làm ăn kém hiệu quả, do đó mà nguồn lực của xã hội được sử dụng hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, CPH giúp cho nền kinh tế mang tính thị trường nhiều hơn làm cho người lao động và ban lãnh đạo doanh nghiệp trở nên năng động hơn, để có thể đứng vững trong môi trường cạnh tranh gay gắt. Vậy, hoạt động hiệu quả của DNNN CPH và giảm gánh nặng cho ngân sách nhà nước đã góp phần làm cho xã hội có nhiều lợi ích hơn, cụ thể lương của người lao động tăng lên do doanh nghiệp tạo ra được nhiều giá trị hơn, ngân sách nhà nước dồi dào hơn để có thể đầu tư vào những công trình phục vụ cho lợi ích xã hội nhiều hơn.

Đặc biệt, tiến trình CPH DNNN đã góp phần vào công tác tạo hàng cho TTCK Việt Nam, tính đến cuối tháng 12/2006, trung bình mỗi năm công tác CPH đã tạo ra thêm khoảng trên 250 DNNN CPH.

➤ Phần lớn các công ty cổ phần hoá đều hoạt động có hiệu quả:

Tình hình sản xuất kinh doanh của các DNNN CPH đã có những chuyển biến tích cực do những ưu điểm mà CTCP mang lại, rõ ràng DNNN chỉ thích hợp với hoạt động công ích, phục vụ cho lợi ích của xã hội và nhân dân. Nhìn chung cán bộ công nhân viên trong các DNNN, họ quan niệm họ là một công chức hơn là một doanh nhân, đặc biệt là giới lãnh đạo DNNN. Sau khi CPH các CTCP thuộc loại hình này đã ý thức được cạnh tranh trong nền kinh tế thị trường. Một điều đáng quan tâm sau khi CPH doanh thu, lợi nhuận, lương nhân viên có sự cải thiện đáng kể.⁵

➤ Những lợi ích khác:

Thực chất tiến trình CPH là tạo ra nhiều CTCP cho nền kinh tế, mà đặc điểm nổi bật của CTCP đó chính là huy động vốn để tài trợ cho những dự án đầu tư bằng cách phát hành cổ phiếu ra công chúng đầu tư. Như vậy, tiến trình CPH DNNN đã góp phần tạo ra kênh đầu tư mới tại Việt Nam, làm tăng tỷ lệ tiết kiệm cho nền kinh tế. Mặt khác, thông qua việc đấu giá công khai trên TTCK số cổ phần phát hành ra công chúng cũng làm tăng khả năng thu nhập cho ngân sách nhà nước do được hưởng chênh lệch giữa giá khởi điểm và giá trúng thầu.

☞ Những hạn chế trong tiến trình CPH DNNN:

Bên cạnh những lợi ích mà tiến trình CPH DNNN mang lại, vẫn còn tồn tại một số hạn chế nhất định:

➤ Cổ phần hoá từng phần: Nhà nước luôn giữ một tỷ lệ cổ phần cao trong các DNNN CPH, trung bình 30% trong giai đoạn 1998-2002. Năm 2003, Nhà nước nắm giữ 55,4% tổng cổ phần phát hành bởi các doanh nghiệp cổ phần hoá và con số này vẫn duy trì ở mức cao cho đến nay. Chưa tạo ra sự rạch ròi giữa quản lí Nhà nước

⁵ Theo ông Nguyễn Đức Tăng, Phó cục trưởng Cục Tài chính doanh nghiệp trao đổi với Việt Nam Economy 04/07/2006 cho biết: sau khi chuyển sang công ty cổ phần, hầu hết các doanh nghiệp đều hoạt động có hiệu quả hơn; vốn điều lệ tăng từ 44% so với trước khi cổ phần hóa, doanh thu tăng 23,6%, lợi nhuận tăng tới 139%, thu nhập người lao động tăng 11,8%, mức trả cổ tức cho các cổ đông bình quân đạt 17%.... Đặc biệt, chương trình CPH giúp giải thể những doanh nghiệp hoạt động kém vốn được coi là “doanh nghiệp bất tử”.

và quyền sở hữu. Điều này cho thấy số lượng cổ phiếu được phép giao dịch trên thị trường bị hạn chế.

Xét về các DNNN đã CPH, trong khi về số lượng các doanh nghiệp này là không nhỏ nhưng tỷ trọng vốn của Nhà nước tại các doanh nghiệp này lại quá ít so với số DNNN còn lại, điều này chứng tỏ chúng ta mới chỉ CPH được các DN vừa và nhỏ. Đó cũng là các doanh nghiệp chủ yếu do các địa phương quản lý. Trên thực tế các doanh nghiệp này không có vai trò đáng kể và không thể hiện được vai trò là những DN chủ đạo trong nền kinh tế. Trong khi đó trên TTCK chính thức lại rất cần những DNNN CPH có quy mô lớn, hoạt động có hiệu quả như: VNPT, Mobiphone, ngân hàng quốc doanh... thực hiện CPH và tham gia niêm yết hay đăng ký giao dịch để tạo ra hấp lực thu hút sự quan tâm rộng rãi của nhà đầu tư trong và ngoài nước.

➤ CPH gần như chưa có sự gắn kết với việc niêm yết cổ phiếu trên TTCK: thực tế cho thấy đến cuối tháng 12/2006 có trên 3300 DNNN CPH nhưng chỉ mới có khoảng trên 90 DN trong tổng số 106 công ty niêm yết trên TTGDCK TP. HCM.

➤ Chưa có cơ chế giám sát và tạo sự gắn kết giữa trách nhiệm và quyền lợi của các tổ chức trung gian với kết quả bán đấu giá cổ phần: một số tổ chức trung gian định giá DNNN CPH chưa sát và phù hợp thực tế dẫn tới các Ban chỉ đạo cổ phần hoá của doanh nghiệp phải yêu cầu giải trình, chỉnh sửa nhiều lần làm kéo dài thời gian cổ phần hoá.

➤ Tâm lí lẩn tránh CPH còn phổ biến : dường như vấn đề CPH vẫn chưa phải là nhu cầu tự thân, nhu cầu nội tại của các DNNN, thậm chí còn là sự miễn cưỡng. Trong thực tế thực hiện, hầu hết các chương trình hay kế hoạch CPH đều là của các bộ, ngành, hay chính quyền địa phương, rất ít doanh nghiệp chủ động đề xuất đưa tên mình vào chương trình hay kế hoạch CPH. Điều này chỉ có thể lý giải là đối với các doanh nghiệp, CPH không hấp dẫn họ.

Một số DNNN vẫn không muốn, hay né tránh, hoặc tìm cách né tránh thực hiện CPH vì muốn được an toàn hơn và không muốn mất đi lợi ích hay lợi thế đang có. Một trong những lợi thế đang mang lại quá nhiều lợi ích-lợi nhuận siêu ngạch đó là sự độc quyền hoặc những ưu đãi mà các doanh nghiệp vẫn nghĩ là chỉ DNNN mới có được. Ở đây, Nhà nước và các DNNN chưa có cùng một suy nghĩ và hành động.

Do vậy, nếu còn có sự khác nhau về thái độ và quyết tâm đối CPH, và khi các DNNN vẫn còn e ngại và nghi ngờ, chưa quyết tâm thì vẫn còn nhiều trở ngại cho quá trình CPH...

Có thể nói CPH là một trong những chính sách lớn của Việt Nam và việc CPH nhìn chung mang lại lợi ích cho toàn xã hội trong trước mắt cũng như trong tương lai. Như vậy, để đẩy nhanh tiến trình CPH, đòi hỏi phải có sự tham gia và quan tâm của toàn xã hội.

2.3.2. Tình hình hoạt động của các Công ty cổ phần tại Việt Nam:

Ở Việt Nam hiện nay, đang tồn tại các loại hình kinh tế chủ yếu như: DNNN, doanh nghiệp tư nhân, công ty TNHH, công ty hợp doanh, công ty có vốn đầu tư nước ngoài và CTCP. Trong đó, số lượng CTCP đang dần tăng lên qua các năm. Xuất phát từ nhu cầu thực tế và quá trình phát triển kinh tế đất nước, CTCP được hình thành từ ba hình thức: CTCP được thành lập theo Luật DN, CTCP được hình thành từ CPH DNNN, CTCP được hình thành từ CPH DN FDI. Trong đó, đóng vai trò chủ đạo là CTCP được hình thành từ CPH DNNN và các công ty này chiếm một tỷ trọng lớn trong số các công ty tham gia niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Theo điều tra của Tổng cục thống kê Việt Nam, đã công bố số liệu ban đầu của cuộc điều tra doanh nghiệp năm 2006, Tính đến 31/12/2005 số DN thực tế đang hoạt động là 113.352 DN, tăng 23,54% so với thời điểm 31/12/2004. Bình quân trong 5 năm qua từ 2001 - 2005 số DN tăng 27,9%/năm. Mỗi năm số DN thực tế hoạt động tăng thêm 14.213 DN. Theo số liệu thống kê chưa đầy đủ thì cuối năm 2006, tổng số DN tại Việt Nam đã trên 200.000 DN, trong đó, tổng số lượng CTCP đã lên trên hàng vạn DN, tổng vốn sản xuất kinh doanh bình quân của loại hình CTCP tăng dần qua các năm từ năm 2000 đến năm 2004, tương ứng là 30.142 tỷ đồng, 47.212 tỷ đồng, 65.814 tỷ đồng, 103.480 tỷ đồng và 162.241 tỷ đồng và đến năm 2006 con số này đã tăng gấp nhiều lần so với năm 2004. Mặc dù, tỷ trọng vốn sản xuất kinh doanh của CTCP liên tục tăng qua các năm nhưng chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong tổng vốn sản xuất của nền kinh tế. Các CTCP phần lớn vẫn còn trong tình trạng là những doanh nghiệp thuộc nhóm doanh nghiệp vừa & nhỏ và chưa ý thức được việc tận dụng lợi thế huy động vốn trên TTCK để mở rộng sản

xuất kinh doanh. Để đi tìm nguồn cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM, chúng ta tiến hành khảo sát sơ bộ để nhận diện từng loại hình CTCP:

➤ CTCP được thành lập mới theo Luật DN:

Số lượng CTCP được hình thành theo Luật Doanh nghiệp không ngừng tăng lên qua các năm. Tuy nhiên, các CTCP được hình thành từ hình thức này phần lớn là các doanh nghiệp vừa & nhỏ và mang tính nội bộ cao, nhưng trong tương lai khi Việt Nam tăng trưởng kinh tế ổn định và gia nhập WTO, pháp luật về chứng khoán và TTCK được hoàn thiện, thì loại hình doanh nghiệp này cũng sẽ là nguồn cung cổ phiếu niêm yết cho TTCK Việt Nam. Theo số liệu điều tra của Tổng Cục Thống kê từ năm 2002 đến năm 2005, đã chỉ ra không nhiều các doanh nghiệp loại này có đủ điều kiện niêm yết về vốn. Trong số hơn 6000 CTCP theo loại hình này thì đã có trên dưới 900 công ty có quy mô vốn từ 10-50 tỷ đồng và có trên 180 công ty có vốn từ 200-trên 500 tỷ đồng. Điều này cho thấy trong tương lai khi mọi điều kiện thuận lợi nhóm doanh nghiệp tiềm năng này sẽ có mặt trên TTGDCK TP. HCM.

➤ CTCP được hình thành từ CPH DNNN :

Nhóm DN này chính là nguồn cung cổ phiếu chính cho TTGDCK TP. HCM trong trước mắt cũng như lâu dài. Vì tiềm năng vốn của đối tượng này là rất lớn, hơn nữa một số DNNN hoạt động trong lĩnh vực có rất nhiều lợi thế cạnh tranh, thêm vào đó sự gia tăng của các công ty này mang lại nhiều lợi ích cho toàn xã hội.

Theo điều tra của Tổng Cục Thống kê năm 2006, DNNN ngày càng giảm về số lượng nhưng lớn mạnh hơn về quy mô; DN dân doanh phát triển nhanh nhưng quy mô còn nhỏ, các DN đầu tư nước ngoài tăng đều và ngày càng chiếm vị trí quan trọng trong nền kinh tế. Cụ thể, số lượng DNNN hiện chỉ còn chiếm 3,61% tổng số DN trong cả nước. Theo số liệu tổng hợp từ các bộ, địa phương, Tổng công ty 91, đến cuối năm 2006, cả nước còn 2.176 doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước với tổng số vốn Nhà nước gần 260 nghìn tỷ đồng. Trong đó, 1.546 doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh, 355 doanh nghiệp quốc phòng an ninh và sản xuất, cung ứng sản phẩm, dịch vụ công ích và 295 nông, lâm trường quốc doanh. Cả nước đã có 105 Tập đoàn và Tổng công ty, cụ thể gồm 7 Tập đoàn, 13 Tổng công ty 91; 83 Tổng công ty thuộc các bộ, ngành, địa phương và 2 Tổng công ty thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than - khoáng sản Việt Nam. Theo số liệu tổng hợp từ các bộ, địa

phương, Tổng công ty 91, đến cuối năm 2006, cả nước còn 2.176 doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước với tổng số vốn Nhà nước gần 260 nghìn tỷ đồng. Trong đó, 1.546 doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh, 355 doanh nghiệp quốc phòng an ninh và sản xuất, cung ứng sản phẩm, dịch vụ công ích và 295 nông, lâm trường quốc doanh. Do đó, công tác CPH trong thời gian tới từ 2007-2010 là tiến hành cổ phần hoá các DNNN có quy mô vốn lớn.

➤ DN FDI CPH :

Tại Việt Nam, sau khi Nghị định 38/2003/NĐ-CP của Chính Phủ được ban hành ngày 15/04/2003 về việc chuyển đổi một số doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hoạt động theo mô hình CTCP và Thông Tư liên tịch số 08/2003/TTLT-BKH-BTC ngày 29/12/2003 về hướng dẫn một số điều của Nghị định 38, đã có 29 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài xin thực hiện chuyển đổi sang CTCP, Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư đã xét duyệt cho 20 DN trong số này thực hiện chuyển đổi, đó là: CTCP sản xuất dây dẫn Taya, CTCP chế biến thực phẩm Interfoods, CTCP sản xuất vật liệu sứ Taicera, Công ty sản xuất vật liệu thép không rỉ Tungkuang, CTCP Focal, CTCP Austnam, CTCP Gạch men Chang Yih, CTCP Vietcan, CTCP Full Power, CTCP Uraltrac, CTCP Caesar... Trong số các doanh nghiệp FDI CPH này tính đến tháng 7/2006, đã có 3 doanh nghiệp niêm yết tại TTGDCK TP. HCM, đó là: Taya, Full Power, Chang Yih. Có thể nói các doanh nghiệp FDI CPH cũng là một trong những nguồn cung cổ phiếu niêm yết cho TTGDCK TP. HCM. Xuất thân của các công ty này đa phần từ những nước công nghiệp, có nền kinh tế tiên tiến, ít nhiều đã có kinh nghiệm trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK, là một trong những tác nhân quan trọng thổi luồng sinh khí mới cho TTCK Việt Nam. Do đó, việc thúc đẩy các DN có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành CTCP và tham gia TTCK, cũng chính là việc góp phần làm tăng sức hút các nhà đầu tư nước ngoài đến Việt Nam để đầu tư.

Tuy nhiên, theo thống kê chưa đầy đủ thì số lượng các DN FDI CPH vẫn còn khiêm tốn vào khoảng 20 doanh nghiệp và trong số này, tính đến cuối tháng 12/2006 chỉ có 4 DN niêm yết trên TTGDCK TP. HCM. Mặc dù, đã hơn 5 năm nghiên cứu và thực hiện chủ trương CPH, nhưng loại hình CTCP này vẫn còn khá khiêm tốn, cũng như việc tham gia niêm yết cổ phiếu của CTCP loại này chưa

hiều. Việc xuất hiện ngày càng nhiều các CTCP có vốn đầu tư nước ngoài trên TTGDCK TP. HCM là một điều cần thiết và rất có ý nghĩa đối với nền kinh tế.

2.4. Thực trạng về công ty niêm yết trên TTGDCK TP. HCM:

2.4.1. Tình hình hoạt động của các công ty niêm yết năm:

2.4.1.1. Tình hình thực hiện kế hoạch của các công ty niêm yết năm 2006:

Theo nguồn tin từ TTGDCK, tính đến hết quý 3/2006, kết quả HĐKD của đa số các công ty niêm yết hết sức ấn tượng với nhịp độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đều cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm 2005. Đặc biệt, các công ty như: AGF, HAP, HTV, REE, SAM, TS4, BT6 có lợi nhuận sau thuế tăng trên 100% so với cùng kỳ năm trước và hàng loạt các công ty khác như: CII; HAS; NHC; KDC; NKD đều có lợi nhuận sau thuế tăng trên 50% so với cùng kỳ năm 2005. Phần lớn các công ty này có lợi nhuận sau thuế gần đạt kế hoạch và một số đã vượt kế hoạch như: REE; AGF; HTV; SAM. Các công ty mới vừa lên niêm yết có nhịp độ tăng trưởng tương đối tốt, trong đó CTCP Nhựa Bình Minh (BMP) là công ty đạt được kết quả kinh doanh tốt nhất với lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2006 đạt 221,3% so với kế hoạch năm 2006; SJS cũng đã đạt 119,2% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2006. Đặc biệt một số công ty gặp thua lỗ trong các năm trước nay đã khắc phục được khó khăn và có lợi nhuận như: BBT, BTC. Tuy nhiên, bên cạnh đó vẫn còn có một số công ty niêm yết hoạt động kém hiệu quả như: LAF, CYC. LAF đã thua lỗ trong 3 quý liên tục, CYC lỗ 2 quý đầu năm 2006 và bắt đầu có lợi nhuận ở quý 3/2006.

Nhìn chung, ngoại trừ một số trường hợp cá biệt nêu trên thì có thể thấy tình hình kinh doanh của đa số các công ty niêm yết trong năm 2006 là rất khả quan, hầu như đều đạt kế hoạch lợi nhuận đã đề ra và một số công ty có sự tăng trưởng vượt bậc so với các năm trước như: REE, STB, BMP, BMC...

Nếu như những năm trước đây các công ty niêm yết chủ yếu trả cổ tức bằng tiền mặt cho các cổ đông, thì sang năm 2006, một bộ phận các công ty niêm yết đã quan tâm đến việc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu.

2.4.1.2. Doanh thu và lợi nhuận của các công ty niêm yết qua các năm:

Bảng 5: Tổng Doanh thu và lợi nhuận của công ty niêm yết qua các năm:*Đơn vị tính: Triệu đồng*

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	%+(-) BQ năm
Số CTNY	5	10	20	22	26	32	106	
Tổng DT các CTNY	702.375	1.437.157	3.755.402	4.392.216	6.567.658	9.375.147	75.899.229	118
DTBQ mỗi CTNY	140.475	143.716	187.770	199.646	252.602	292.973	716.030	31,2
Tổng Lợi nhuận của các CTNY	80.119	129.669	330.276	379.231	478.871	734.661	5.227.115	101
LNBQ mỗi CTNY	16.024	12.966,9	16.513,8	17.237,8	18.418,1	22.958,2	49.312	20.6
Bình quân ⁶ ROE	23,10	18,3	20,13	19,43	16,51	18,21		
Bình quân ROA	14,95	12,05	11,09	10,05	9,42	10,13		

Nguồn: Tổng hợp và tính toán từ SSI, BSC

Qua bảng trên, chúng ta thấy doanh thu và lợi nhuận của các công ty niêm yết liên tục tăng qua các năm. Nếu như năm 2000 tổng doanh thu và tổng lợi nhuận của 5 công ty niêm yết là 702.375 và 80.119 triệu đồng thì năm 2005 tổng doanh thu và tổng lợi nhuận của 32 công ty niêm yết tăng lên đáng kể với 9.375.147 và 734.661 triệu đồng. Tình hình trở nên khả quan hơn khi doanh thu và lợi nhuận của công ty niêm yết tăng lên một cách nhanh chóng vào năm 2006. Như vậy, trong năm 2006, các công ty niêm yết đã đóng góp một lượng lợi nhuận đáng kể cho nền kinh tế, cũng trong năm này thị trường cũng đã chứng kiến sự năng động của các công ty niêm yết hơn những năm trước đó. Trong đó, các công ty có cổ phiếu niêm yết như: REE, SAM, BMP, AGF, GMD, SAV, STB, DHG, FPT, KDC, NKD, BMC, TDH, SJS, ABT, FMC, HRC, DRC là những công ty dẫn đầu đóng góp vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của thị trường cổ phiếu niêm yết.

Chúng ta thấy tốc độ tăng bình quân năm của tổng doanh thu và lợi nhuận của các công ty niêm yết lần lượt là 118% và 101%, có nghĩa là các công ty niêm yết đang ăn nên làm ra. Nếu tính bình quân tổng doanh thu và lợi nhuận cho mỗi công ty niêm yết thì tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận bình quân mỗi công ty lần lượt là

⁶ Do các CTNY chưa báo cáo tình hình tài chính đầy đủ vào cuối năm 2006 nên chưa tập hợp đầy đủ để tính ra số liệu ROE, ROA. Nhưng theo dự báo của chúng tôi ROE và ROA bình quân của các công ty niêm yết đã có sự gia tăng so với năm 2005, thậm chí còn cao hơn mức bình quân của năm 2000.

31,2% và 20,6%. Điều này cho thấy các công ty niêm yết có sự phân cực rất lớn giữa một bên là nhóm công ty có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá cao và một bên chưa thể hiện được năng lực cạnh tranh cao trên thương trường. Nguyên nhân của việc tăng trưởng doanh thu vào lợi nhuận đột biến của các công ty niêm yết trên TTGDCK TP. HCM là do trong năm 2006, Trung tâm đã tiếp nhận nhiều công ty lớn làm ăn có hiệu quả, những công ty niêm yết trước đó cũng có tình hình kinh doanh sáng sủa hơn, tình hình thực hiện kế hoạch sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết nhìn chung khá tốt. Việc niêm yết cổ phiếu đã phần nào tạo động lực cho các công ty niêm yết luôn hoàn thiện mình hơn. Rõ ràng tốc độ tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận của thị trường cổ phiếu niêm yết qua hơn 6 năm khá ấn tượng, mặc dù, các công ty niêm yết cũng đã có sự phân cực rõ rệt về tốc độ tăng trưởng. Có thể phân chia các công ty niêm yết thành 3 nhóm như sau: Nhóm 1, là nhóm những công ty có chất lượng hoạt động tốt hoặc có nhiều lợi thế cạnh tranh trong tương lai được nhà đầu tư có vốn lớn kỳ vọng cao nhất; Nhóm 2, là nhóm các công ty có chất lượng hoạt động trung bình và có ít lợi thế cạnh tranh hơn nhóm 1; Trong khi đó nhóm 3 là nhóm của những công ty có kết quả hoạt động thấp nên rất kém hấp dẫn các nhà đầu tư.

Qua việc các số liệu ở bảng 5, bình quân ROE và ROA qua các năm, cho chúng ta thấy các công ty niêm yết đã sử dụng đồng vốn của các cổ đông tương đối hiệu quả và khả năng quản lý tài sản khá hiệu quả. Bên cạnh những công ty có khả năng sử dụng tốt vốn và tài sản vẫn còn một số công ty hoạt động kém. Sự phát triển không đồng đều của các công ty niêm yết, ít nhiều cũng đã ảnh hưởng đến mức bình quân của 2 chỉ số này. Vì vậy, các công ty sử dụng vốn và tài sản kém hiệu quả phải có những giải pháp hữu hiệu hơn để tối đa hoá giá trị doanh nghiệp.

2.4.2. Thực trạng về cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM:

2.4.2.1. Quy mô và chủng loại:

Tính đến ngày 31/12/2006, TTGDCK TP. HCM đã có 106 loại cổ phiếu⁷ giao dịch. Giai đoạn này thị trường đã chứng kiến sự tăng lên đột ngột của loại hàng hoá cổ phiếu, với 74 loại cổ phiếu như: VNM, VSH, VFC, UNI, TYA, STB, SHC, SJS, RHC, HTV, FPC, CYC, CII, BMP, FPT, DHG, IFS.... Vậy, có thể nói từ lúc thành lập vào tháng 7/2000, TTGDCK TP. HCM lần đầu tiên đón nhận sự tham gia niêm yết cổ phiếu của các công ty một cách mạnh mẽ như năm 2006. Đặc biệt, giá trị niêm yết của 3 loại cổ phiếu VNM, VSH, STB đã chiếm 34,83% giá trị niêm yết của toàn thị trường cổ phiếu niêm yết.

Tính đến ngày 31/7/2006, tức là TTGDCK TP. HCM tròn 6 tuổi với 45 loại cổ phiếu niêm yết, 6 loại thuộc lĩnh vực thương mại như: BBT, GIL, KHA, PNC, REE, TNA. 6 loại thuộc ngành vận tải: GMD, HTV, MHC, SHC, TMS, VFC. 3 loại thuộc ngành viễn thông: SAM, UNI, VTC. 2 loại thuộc lĩnh vực thủy sản: AGF, TS4. 2 loại thuộc ngành nhựa và hoá chất: BMP, DPC. 2 loại thuộc lĩnh vực giấy và bao bì: HAP, BPC. 1 loại thuộc lĩnh vực khách sạn và nghỉ mát: SGH. 1 loại thuộc lĩnh vực chế biến gỗ: SAV. 8 loại cổ phiếu thuộc lĩnh vực thực phẩm và giải khát: BBC, CAN, KDC, NKD, VNM, LAF, SSC, TRI. 1 loại thuộc lĩnh vực tài chính ngân hàng: STB. Có 4 loại hoạt động trong lĩnh vực năng lượng, xăng dầu và gas tổng hợp: PMS, RHC, SFC, VSH. Có 10 loại cổ phiếu thuộc lĩnh vực xây dựng và vật liệu xây dựng: BT6, BTC, CII, CYC, DHA, FPC, HAS, NHC, SJS, TYA.

Đến ngày 31/12/2006 Trung tâm này đã tiếp nhận thêm 61 loại cổ phiếu, đặc biệt, trong tháng 12/2006, số cổ phiếu được niêm yết đã tăng lên 50 loại cổ phiếu. Số cổ phiếu tăng thêm này đã bổ sung và mở rộng các lĩnh vực và ngành nghề cho cổ phiếu niêm yết. Đặc biệt, lần đầu tiên Trung tâm đã có thêm cổ phiếu thuộc lĩnh vực y tế và dầu khí. Như vậy, tính đến thời điểm ngày 31/12/2006 chủng loại cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM đã được đa dạng và phong phú hơn trước,

⁷ Nếu như năm 2000 có 5 loại cổ phiếu tham gia niêm yết (REE, SAM, HAP, LAF, TMS), thì năm 2001 có thêm 5 loại cổ phiếu mới góp phần tăng cung cổ phiếu niêm yết trên thị trường (SGH, TRI, BBC, CAN, DPC). Sang năm 2002 lại xuất hiện thêm 10 loại cổ phiếu mới (AGF, BPC, BT6, BTC, GIL, GMD, HAS, KHA, SAV, TS4). Đến 2003 tình hình niêm yết lại trở nên trầm lắng và chỉ có thêm 2 loại cổ phiếu mới (PMS và VTC), nguồn hàng cổ phiếu cho TTCK Việt Nam năm 2004 lại tiếp tục nhỏ giọt 4 loại cổ phiếu mới (NKD, SFC, BBT, DHA) và trong năm 2004 TTCK Việt Nam lại xuất hiện 1 loại sản phẩm mới đó là VFMVF1 (Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam-The first fund management in Việt Nam). Tiếp đến sang năm 2005 tình hình niêm yết cổ phiếu vẫn diễn ra một cách chậm chạp không khác biệt nhiều so với tình hình năm 2003 và 2004, với 6 loại cổ phiếu được niêm yết mới (KDC, MHC, TNA, SSC, PNC, NHC). Có thể nói năm 2006 là năm phát triển rực rỡ của TTCK Việt Nam nói chung và TTGDCK TP. HCM, cuối tháng 12/2006, TTGDCK TP.HCM đã tiếp nhận thêm 74 loại cổ phiếu, nâng tổng số cổ phiếu niêm yết lên 106 loại.

đáp ứng được phần nào nhu cầu của nhà đầu tư. Mặc dù vậy, với nhu cầu đầu tư cổ phiếu của các nhà đầu tư trong và ngoài nước đang ngày càng có xu hướng gia tăng thì số lượng và chủng loại cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM vẫn chưa đáp ứng được hết nhu cầu của các nhà đầu tư hiện tại cũng như tiềm năng.

Trong năm 2006, Việt Nam đã gặt hái được rất nhiều thành công và liên tục có những thông tin tốt như: Việt Nam chính thức gia nhập WTO, Luật Chứng khoán đã được ban hành, Việt Nam tổ chức thành công Hội nghị APEC, nhiều quỹ đầu tư lớn trên thế giới đã và đang rất quan tâm đến TTCK Việt Nam, lao động trẻ dồi dào, sự kiện tổng thống Mỹ đến TTGDCK TP. HCM, kinh tế Việt Nam tăng trưởng liên tục qua các năm... Tất cả những thông tin tốt này đã làm thay đổi cách nhìn nhận của các nhà đầu tư về thị trường cổ phiếu ở Việt Nam. Do đó, nhu cầu đầu tư cổ phiếu đã tăng lên đáng kể so với những năm trước đó và có thể nói TTCK Việt Nam đã chính thức bước vào giai đoạn tăng tốc.

Vấn đề tăng cung cổ phiếu cho thị trường, ngoài việc tăng số lượng cổ phiếu niêm yết, còn phải tăng chủng loại cổ phiếu của các ngành, các lĩnh vực. Việc tăng này cũng góp phần tạo nên sự so sánh đánh giá các loại cổ phiếu thuộc các lĩnh vực, ngành nghề khác nhau và trong cùng một ngành, để có thể đáp ứng cho những nhu cầu và chiến lược đầu tư của các nhà đầu tư vốn rất đa dạng.

Bảng 6: Quy mô thị trường cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM tính đến ngày 31/12/2006

STT	MÃ CP	KHỐI LƯỢNG NY (CP)	GIÁ TRỊ NY (TR.Đ)	GIÁ THỊ TRƯỜNG (1000 Đ) 31/12/2006	MỨC VỐN HOÁ (TR.Đ) 31/12/2006
1	ABT	3,300,000	33,000	108	356,400
2	AGF	7,887,578	78,876	112	883,409
3	ALT	1,334,700	13,347	58	77,413
4	BBC	8,990,000	89,900	42	377,580
5	BBT	6,840,000	68,400	14	95,760
6	BHS	16,200,000	162,000	48.8	790,560
7	BMC	1,311,400	13,114	52.5	68,849
8	BMP	13,933,400	139,334	146	2,034,276
9	BPC	3,800,000	38,000	24.1	91,580
10	BT6	10,000,000	100,000	55	550,000
11	BTC	1,261,345	12,613	12.8	16,145
12	CAN	5,000,000	50,000	25	125,000
13	CII	30,000,000	300,000	48	1,440,000
14	CLC	8,400,000	84,000	47.1	395,640
15	COM	3,400,000	34,000	42	142,800
16	CYC	1,990,530	19,905	15	29,858
17	DCT	12,097,346	120,973	27	326,628
18	DHA	6,706,500	67,065	68	456,042

19	DHG	8,000,000	80,000	245	1,960,000
20	DIC	3,200,000	32,000	39	124,800
21	DMC	10,700,000	107,000	138	1,476,600
22	DNP	2,000,000	20,000	46	92,000
23	DPC	1,587,280	15,873	31.6	50,158
24	DRC	9,247,500	92,475	95	878,513
25	DTT	2,000,000	20,000	51.5	103,000
26	DXP	3,500,000	35,000	45.5	159,250
27	FMC	6,000,000	60,000	88.5	531,000
28	FPC	2,871,916	28,719	32	91,901
29	FPT	60,810,230	608,102	460	27,972,706
30	GIL	4,550,000	45,500	51.5	234,325
31	GMC	2,275,000	22,750	56.5	128,538
32	GMD	34,795,315	347,953	137	4,766,958
33	HAP	6,000,251	60,003	34.7	208,209
34	HAS	2,496,730	24,967	54.5	136,072
35	HAX	1,625,730	16,257	40.2	65,354
36	HBC	5,639,990	56,400	98	552,719
37	HBD	1,535,000	15,350	30	46,050
38	HMC	15,800,000	158,000	34	537,200
39	HRC	9,600,000	96,000	163	1,564,800
40	HTV	4,800,000	48,000	25.6	122,880
41	IFS	5,729,472	57,295	43	246,367
42	IMP	8,400,000	84,000	100	840,000
43	ITA	50,000,000	500,000	88.5	4,425,000
44	KDC	29,999,980	300,000	142	4,259,997
45	KHA	6,537,632	65,376	24.5	160,172
46	KHP	16,322,100	163,221	26.9	439,064
47	LAF	5,798,901	57,989	14.2	82,344
48	LBM	1,639,160	16,392	28.1	46,060
49	LGC	1,000,000	10,000	44.6	44,600
50	MCP	3,000,000	30,000	38	114,000
51	MCV	3,100,000	31,000	49.9	154,690
52	MHC	6,705,640	67,056	30.4	203,851
53	NAV	2,500,000	25,000	112	280,000
54	NHC	1,336,061	13,361	37.1	49,568
55	NKD	8,399,997	84,000	130	1,092,000
56	NSC	3,000,000	30,000	52	156,000
57	PAC	10,263,000	102,630	50	513,150
58	PGC	20,000,000	200,000	58	1,160,000
59	PJT	3,500,000	35,000	47.2	165,200
60	PMS	3,200,000	32,000	27.1	86,720
61	PNC	4,000,000	40,000	23.4	93,600
62	PVD	68,000,000	680,000	167	11,356,000
63	RAL	7,915,000	79,150	111	878,565
64	REE	33,723,684	337,237	133	4,485,250
65	RHC	3,200,000	32,000	35.5	113,600
66	SAF	2,706,000	27,060	42	113,652
67	SAM	37,439,428	374,394	148	5,541,035
68	SAV	6,500,000	65,000	47	305,500
69	SCD	8,500,000	85,000	52	442,000
70	SDN	1,140,000	11,400	66.5	75,810
71	SFC	1,700,000	17,000	41	69,700
72	SFI	1,138,500	11,385	110	125,235
73	SFN	3,000,000	30,000	101	303,000
74	SGC	4,088,700	40,887	43	175,814
75	SGH	1,766,300	17,663	55.5	98,030
76	SHC	2,516,000	25,160	29	72,964

77	SJ1	2,000,000	20,000	34	68,000
78	SJD	20,000,000	200,000	42.2	844,000
79	SJS	20,000,000	200,000	560	11,200,000
80	SMC	6,000,000	60,000	37	222,000
81	SSC	6,000,000	60,000	72	432,000
82	STB	208,941,281	2,089,413	72	15,043,772
83	TAC	18,980,200	189,802	65	1,233,713
84	TCR	4,969,000	49,690	35	173,915
85	TCT	1,598,500	15,985	59.5	95,111
86	TDH	17,000,000	170,000	192	3,264,000
87	TMC	2,700,000	27,000	52	140,400
88	TMS	4,290,000	42,900	68	291,720
89	TNA	2,550,000	25,500	39.5	100,725
90	TRI	4,548,360	45,484	38.8	176,476
91	TS4	3,000,000	30,000	31.5	94,500
92	TTC	4,000,000	40,000	16.5	66,000
93	TTP	10,655,000	106,550	81	863,055
94	TYA	4,831,228	48,312	49.5	239,146
95	UNI	1,000,000	10,000	40	40,000
96	VFC	5,575,627	55,756	29.5	164,481
97	VGP	3,885,020	38,850	48.5	188,423
98	VID	8,455,700	84,557	91	769,469
99	VIP	35,100,000	351,000	57	2,000,700
100	VIS	10,000,000	100,000	39.8	398,000
101	VNM	166,950,000	1,669,500	125	20,868,750
102	VPK	7,600,000	76,000	25	190,000
103	VSH	125,000,000	1,250,000	49.6	6,200,000
104	VTA	4,000,000	40,000	22	88,000
105	VTB	7,000,000	70,000	51.5	360,500
106	VTC	2,415,000	24,150	32.5	78,488
	CỘNG	1,438,298,212	14,382,982		154,724,855

Nguồn: Tính toán từ BSC, BVSC.

Qua bảng trên, TTGDCK TP. HCM đã có những chuyển biến theo hướng tích cực vào những tháng đầu năm 2006. Điều đáng chú ý là có sự góp mặt của các cổ phiếu thuộc công ty lớn như: STB, VNM, VSH với số vốn điều lệ trên 1000 tỷ đồng. Cũng không thể bỏ qua sự có mặt của 4 loại cổ phiếu của các DN FDI CPH như: TYA, CYC, IFS, FPC trong đó có 3 công ty có vốn điều lệ lên đến 100 tỷ.

Qua hơn 6 năm, TTGDCK TP. HCM đã ngày càng trưởng thành và đã có thêm nhiều kinh nghiệm. Bình quân mỗi năm có trên 17 loại cổ phiếu được niêm yết. Tính đến ngày 31/12/2006, tổng giá trị niêm yết toàn thị trường cổ phiếu trên 14 ngàn tỷ đồng, mức vốn hoá thị trường đã tăng mạnh so với năm 2005 và cả những năm trước đó, cụ thể theo số liệu tính toán ở bảng 5, mức vốn hoá thị trường cổ phiếu đạt trên 154.000 tỷ đồng và tương đương với gần 9.67 tỷ USD hay giá trị vốn

hoá chiếm gần 17% GDP của năm 2006, trong khi đó tính đến tháng 7/2006, mức vốn hoá thị trường cổ phiếu khoảng 2,7 tỷ USD, tức là khoảng 5% GDP.

Sở dĩ, lượng hàng cổ phiếu tăng mạnh trong năm 2006 là do thị trường chứng khoán đang bắt đầu một giai đoạn phát triển mới, khung pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường hứa hẹn sẽ hoàn chỉnh hơn với sự ra đời của Luật Chứng khoán, đáng chú ý là Quyết định 528/2005/QĐ – TTg ngày 14/06/2005 về việc phê duyệt danh sách các công ty thuộc diện cổ phần hoá thực hiện bán đấu giá cổ phần, niêm yết và đăng ký giao dịch tại các TTGDCK, TTCK Việt Nam. Thêm vào đó các công ty đã thấy được lợi ích do việc niêm yết cổ phiếu mang lại nên cũng hăng hái gia nhập thị trường.

2.4.2.2. Các chỉ tiêu cơ bản của cổ phiếu niêm yết:

Bảng 7: Bảng tổng hợp vài chỉ tiêu liên quan đến cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP.HCM từ 1/1/2006 – 31/12/2006:

STT	MÃ CP	DOANH THU THUẦN (TR.Đ)	LỢI NHUẬN SAU THUẾ (TR.Đ)	LỢI NHUẬN SAU THUẾ / DOANH THU THUẦN (%)	EPS CƠ BẢN	GIÁ THỊ TRƯỜNG (1000 Đ) 31/12/2006	HỆ SỐ P/E
1	ABT	3,312,000	25,057	0.76	7.97	108	14
2	AGF	1,200,000	45,442	3.79	7.28	112	15
3	ALT	154,000	3,189	2.07	2.39	58	24
4	BBC	341,330	19,326	5.66	2.69	42	16
5	BBT	55,000	3,319	6.03	0.49	14	29
6	BHS	767,947	47,422	6.18	4.3	48.8	11
7	BMC	52,758	18,845	35.72	14.37	52.5	4
8	BMP	503,426	98,777	19.62	8.1	146	18
9	BPC	134,262	7,898	5.88	2.18	24.1	11
10	BT6	465,969	31,388	6.74	4.36	55	13
11	BTC	18,262	300	1.64	0.22	12.8	58
12	CAN	203,622	8,545	4.20	2.16	25	12
13	CII	166,623	47,689	28.62	1.59	48	30
14	CLC	704,352	32,819	4.66	3.91	47.1	12
15	COM	1,705,306	12,232	0.72	3.62	42	12
16	CYC	149,885	-6,979	-4.66	-0.77	15	
17	DCT	169,025	28,768	17.02	2.95	27	9
18	DHA	83,551	22,781	27.27	4.1	68	17
19	DHG	868,192	69,648	8.02	5.02	245	49
20	DIC	38,000	8,626	22.70	3.74	39	10
21	DMC	659,254	48,503	7.36	4.83	138	29
22	DNP	76,573	9,128	11.92	6.27	46	7
23	DPC	57,895	2,734	4.72	1.72	31.6	18
24	DRC	926,161	55,379	5.98	7.86	95	12
25	DTT	50,963	5,138	10.08	3.18	51.5	16
26	DXP	52,420	11,465	21.87	3.28	45.5	14

27	FMC	925,197	31,581	3.41	5.26	88.5	17
28	FPC	497,538	30,006	6.03	2.59	32	12
29	FPT	21,407,632	535,184	2.50	8.07	460	57
30	GIL	415,083	23,044	5.55	5.06	51.5	10
31	GMC	223,152	9,717	4.35	4.27	56.5	13
32	GMD	874,583	133,318	15.24	3.61	137	38
33	HAP	116,000	16,906	14.57	3.47	34.7	10
34	HAS	155,557	17,103	10.99	7.31	54.5	7
35	HAX	232,531	1,984	0.85	1.22	40.2	33
36	HBC	208,027	9,008	4.33	1.6	98	61
37	HBD	43,013	2,485	5.78	2.19	30	14
38	HMC	1,748,760	22,005	1.26	1.39	34	24
39	HRC	320,579	142,641	44.49	14.86	163	11
40	HTV	86,751	14,112	16.27	3.13	25.6	8
41	IFS	641,676	60,354	9.41	2.75	43	16
42	IMP	525,406	40,173	7.65	4.83	100	21
43	ITA	296,478	156,337	52.73	3.91	88.5	23
44	KDC	1,005,300	160,680	15.98	5.36	142	26
45	KHA	133,354	12,578	9.43	2.61	24.5	9
46	KHP	645,541	20,435	3.17	1.25	26.9	22
47	LAF	699,904	-1,752	-0.25	-3.05	14.2	
48	LBM	68,883	2,932	4.26	1.79	28.1	16
49	LGC	50,946	2,636	5.17	2.64	44.6	17
50	MCP	152,343	4,972	3.26	3	38	13
51	MCV	49,523	3,664	7.40	1.18	49.9	42
52	MHC	162,000	19,000	11.73	2.34	30.4	13
53	NAV	175,816	19,300	10.98	7.43	112	15
54	NHC	38,000	18,574	48.88	4.75	37.1	8
55	NKD	419,429	6,274	1.50	7.4	130	18
56	NSC	102,578	62,125	60.56	5.78	52	9
57	PAC	674,050	9,059	1.34	1.91	50	26
58	PGC	1,263,166	19,649	1.56	2.1	58	28
59	PJT	783,077	7,160	0.91	2.45	47.2	19
60	PMS	172,879	6,109	3.53	1.65	27.1	16
61	PNC	177,970	5,446	3.06	1.67	23.4	14
62	PVD	1,490,134	124,522	8.36	1.83	167	91
63	RAL	570,930	45,775	8.02	5.78	111	19
64	REE	1,000,000	299,577	29.96	7.8	133	17
65	RHC	38,762	14,021	36.17	4.38	35.5	8
66	SAF	272,064	9,040	3.32	3.34	42	13
67	SAM	1,654,473	203,779	12.32	5.53	148	27
68	SAV	370,066	17,587	4.75	3.28	47	14
69	SCD	201,364	17,878	8.88	2.1	52	25
70	SDN	30,000	3,261	10.87	2.86	66.5	23
71	SFC	644,631	7,887	1.22	4.64	41	9
72	SFI	70,143	6,962	9.93	9.01	110	12
73	SFN	109,369	6,334	5.79	2.11	101	48
74	SGC	88,489	17,981	20.32	4.4	43	10
75	SGH	16,412	2,879	17.54	1.45	55.5	38
76	SHC	76,386	3,382	4.43	2.42	29	12
77	SJ1	147,894	5,696	3.85	2.85	34	12
78	SJD	238,508	5,696	2.39	3.13	42.2	13

79	SJS	377,984	142,819	37.78	28.56	560	20
80	SMC	1,909,597	22,188	1.16	4.93	37	8
81	SSC	129,861	24,044	18.52	4.01	72	18
82	STB	600,106	407,910	67.97	2.13	72	34
83	TAC	1,515,469	45,693	3.02	2.42	65	27
84	TCR	676,095	56,262	8.32	2.21	35	16
85	TCT	27,938	10,251	36.69	6.41	59.5	9
86	TDH	244,191	92,178	37.75	7.36	192	26
87	TMC	854,570	10,027	1.17	4.06	52	13
88	TMS	128,245	15,918	12.41	3.71	68	18
89	TNA	241,891	6,037	2.50	4.64	39.5	9
90	TRI	293,779	8,688	2.96	1.91	38.8	20
91	TS4	151,827	6,692	4.41	2.68	31.5	12
92	TTC	274,076	7,592	2.77	1.9	16.5	9
93	TTP	759,068	54,385	7.16	3.87	81	21
94	TYA	1,299,338	52,706	4.06	2.4	49.5	21
95	UNI	47,200	2,727	5.78	2.73	40	15
96	VFC	342,568	11,768	3.44	2.11	29.5	14
97	VGP	249,646	15,897	6.37	4.09	48.5	12
98	VID	265,687	10,870	4.09	2.09	91	44
99	VIP	855,983	91,000	10.63	2.92	57	20
100	VIS	1,267,366	15,216	1.20	1.75	39.8	23
101	VNM	6,619,102	733,225	11.08	4.61	125	27
102	VPK	105,427	9,291	8.81	1.56	25	16
103	VSH	409,275	270,705	66.14	2.17	49.6	23
104	VTA	316,241	2,157	0.68	0.54	22	41
105	VTB	394,590	21,729	5.51	3.1	51.5	17
106	VTC	112,986	4,645	4.11	1.3	32.5	25
	CỘNG/BQ	75,899,229	5,227,115	11.6	3.912		20

Nguồn: Tính toán từ Bản tin TTGDCK TP.HCM, SSI và BSC

Qua bảng 7, chúng ta thấy hầu hết các công ty niêm yết có tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh rất khả quan. Bên cạnh đó, một số cổ phiếu kém hiệu quả như: CYC, LAF, BTC, BBT. Tuy nhiên, tình hình cuối năm 2006, BBT và BTC đã có dấu hiệu khởi sắc. Đáng chú ý EPS của cổ phiếu SJS, BMC, HRC lần lượt là 28.560 đồng, 14.370 đồng và 14.860 đồng cũng có. Tính bình quân toàn thị trường cổ phiếu niêm yết năm 2006 thì EPS trên 3.900 đồng/cổ phiếu. Mặt bằng thị giá cổ phiếu niêm yết đã tăng mạnh so với những năm trước và những tháng cuối năm tình hình giao dịch cổ phiếu rất sôi động. Chỉ số P/E bình quân của thị trường tại thời điểm cuối tháng 12/2006 khoảng 20 lần, điều này cho thấy các nhà đầu tư đã kỳ vọng rất lớn vào thị trường cổ phiếu niêm yết.

Chúng ta thấy doanh thu và lợi nhuận của các công ty niêm yết đã tăng mạnh mẽ trong năm 2006 và nhìn chung các công ty niêm yết đang ăn nên làm ra. Tỷ số lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần bình quân của các công ty niêm yết là 11,6%,

cho thấy các công ty niêm yết đang hoạt động hiệu quả. Đáng chú ý các cổ phiếu: DHA, VSH, SJS, STB, NHC, REE, NSC, ITA, TYA, TTP có mức lợi nhuận trên doanh thu rất cao.

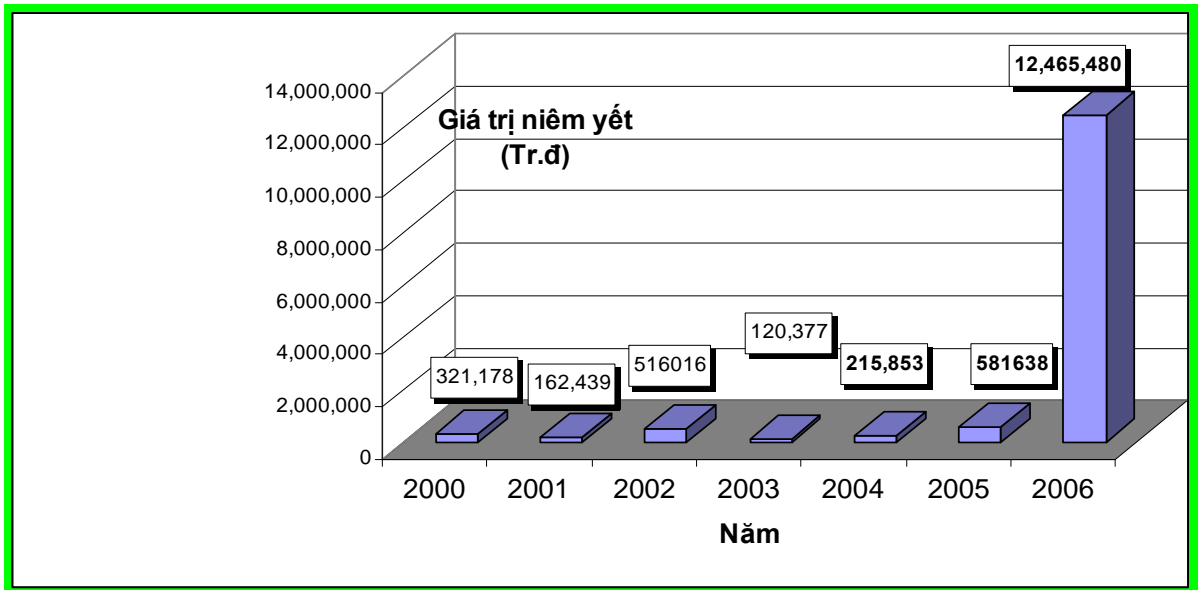
2.4.2.3. Giá trị niêm yết và giá trị giao dịch:

Nếu như lúc mới thành lập TTGDCK TP.HCM vào tháng 7/2000, giá trị niêm yết của 5 công ty khoảng 321 tỷ đồng, thì bắt đầu từ năm 2002, công ty niêm yết đã bắt đầu huy động vốn và niêm yết bổ sung liên tục qua các năm, cùng với sự xuất hiện của các công ty niêm yết mới, giá trị niêm yết đã liên tục tăng lên. Cuối tháng 12/2006 thì bình quân giá trị niêm yết đã tăng lên đáng kể, bình quân trên 135 tỷ mỗi công ty. Nguyên nhân là đã có nhiều công ty lớn tham gia niêm yết và các công ty niêm yết trước đó đã dần dần tăng cường niêm yết bổ sung. Cho thấy thị trường cổ phiếu niêm yết đang có chiều hướng tăng lên nhờ các sự tham gia của các công ty niêm yết mới và niêm yết bổ sung của một số công ty. Bảng và đồ thị dưới đây sẽ cho chúng ta thấy quá trình tăng quy mô và giá trị niêm yết của thị trường cổ phiếu niêm yết. Có thể nói năm 2006 là năm cổ phiếu niêm yết tăng một cách đột biến trên TTGDCK TP. HCM và nhu cầu đầu tư cổ phiếu niêm yết của các nhà đầu tư trong và ngoài nước cũng đã tăng mạnh.

Bảng 8: Tình hình niêm yết và giao dịch của cổ phiếu niêm yết:

Năm	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
1. Số lượng CK niêm yết mới	74	6	4	2	10	5	5
2. Số lượng CK huỷ niêm yết	0	0	0	0	0	0	0
3. Khối lượng CK niêm yết	1.246.547.997	58.163.824	21.585.311	12.037.740	51.601.620	16.243.880	32.117.840
Niêm yết mới	1.143.347.997	42.341.701	17.040.000	4.997.740	43.051.620	16.243.880	32.117.840
Niêm yết bổ sung	103.200.000	15.822.123	4.545.311	7.040.000	8.550.000	0	0
Huỷ niêm yết	0	0	0	0	0	0	0
4. Giá trị CK niêm yết (tr. Đ)	12.465.480	581.638	215.853	120.377	516.016	162.439	321.178
Niêm yết mới	11.433.480	423.417	170.400	49.977	430.516	162.439	321.178
Niêm yết bổ sung	1.030.000	158.221	45.453	70.400	85.500	0	0
Huỷ niêm yết	0	0	0	0	0	0	0

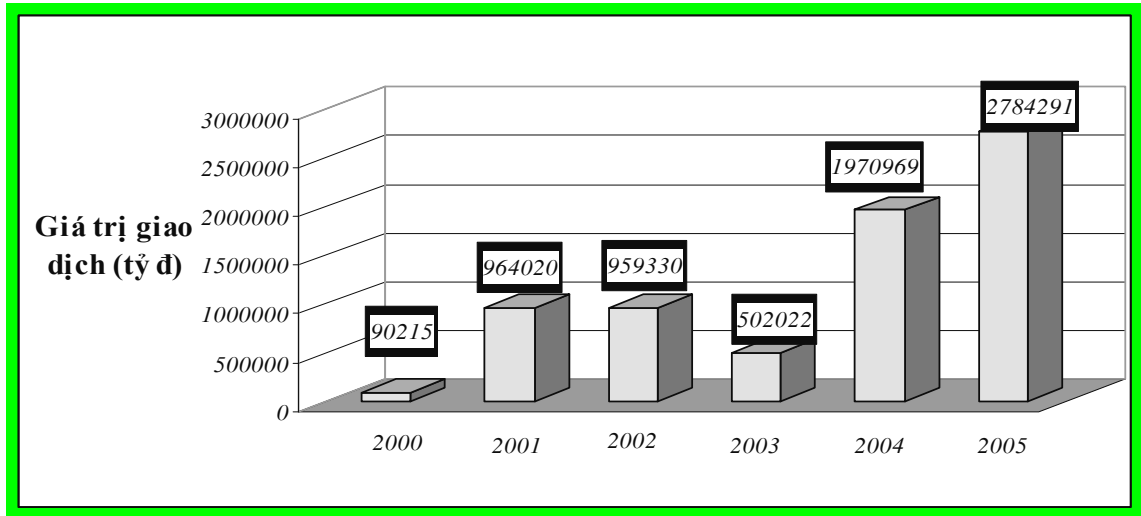
Nguồn: TTGDCK TP.HCM

Đồ thị 1: Giá trị niêm yết cổ phiếu qua các năm:

Trong năm 2006, TTGDCK TP. HCM thực hiện niêm yết bổ sung cổ phiếu cho 19 tổ chức niêm yết, bao gồm trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành tăng vốn, phát hành cổ phiếu thưởng với tổng giá trị niêm yết bổ sung là 1.032 tỷ đồng. Đây cũng là năm mà các công ty niêm yết thực hiện phát hành thêm cổ phiếu rầm rộ nhất, hầu hết các đợt phát hành đều thành công mang lại nguồn vốn đáng kể phục vụ cho các kế hoạch mở rộng hoạt động kinh doanh của các công ty. Có những công ty đã thực hiện niêm yết bổ sung 2 lần trong năm này như DHA, AGF, BBC, HAS, KHA, LAF, TYA; đặc biệt, SAM thực hiện niêm yết bổ sung 4 lần trong năm 2006. Việc phát hành thêm cổ phiếu thành công đã khuyến khích rất nhiều công ty, tổ chức có kế hoạch tiếp tục phát hành tăng vốn trong năm 2007 như: SAM, REE, ITA, STB, BBT, BBC ...

Đáng chú ý cổ phiếu REE, SAM, AGF luôn luân phiên đạt vị trí đứng đầu thị trường về tính thanh khoản, trong khi đó cổ phiếu DPC có tính thanh khoản thấp. Sang năm 2006, vị trí dẫn đầu thị trường về tính thanh khoản đã thuộc về cổ phiếu STB. Trong năm 2006, khối lượng và giá trị giao dịch của cổ phiếu niêm yết tăng lên một cách đột biến, tình hình giao dịch trên thị trường này đã diễn ra rất sôi động vào những tháng cuối năm.

Đồ thị 2: Giá trị giao dịch của cổ phiếu niêm yết qua các năm:



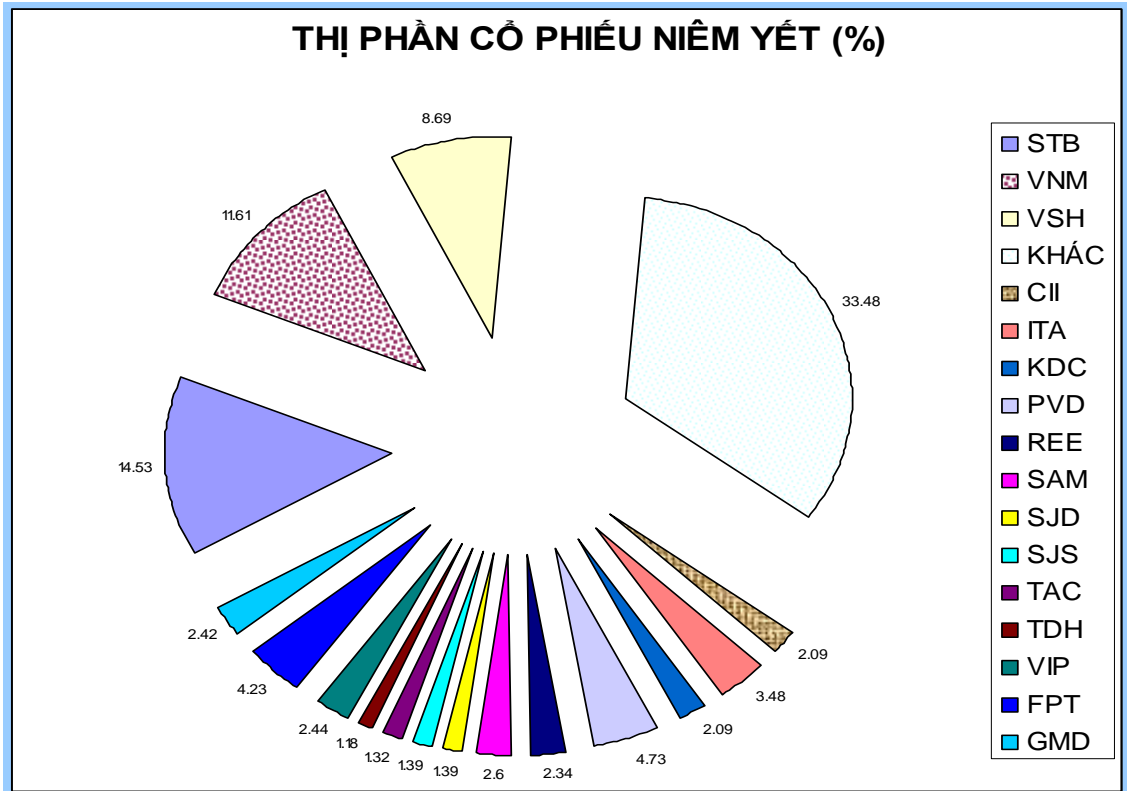
Kết quả giao dịch cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư đạt được năm 2006 gồm 643,28 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ - tương đương 38.175 tỷ đồng, trong đó giao dịch khớp lệnh chiếm hơn 80% về khối lượng và 86% giá trị giao dịch, tăng gấp 5 lần về khối lượng và 12 lần về giá trị so với năm ngoái. Khối lượng giao dịch bình quân phiên là 2,57 triệu chứng khoán – tương đương 152,7 tỷ đồng.

Về tình hình đặt lệnh của người đầu tư, cũng như kết quả giao dịch, số lượng và khối lượng đặt lệnh cũng có sự gia tăng đột biến so với năm 2005. Cụ thể, trong năm 2006, tổng số lượng và khối lượng lệnh đặt đạt được là 1,26 triệu lệnh đặt và 2007,96 triệu chứng khoán, tăng gấp 5 lần năm 2005. Đặc biệt, phiên có số lượng lệnh đạt kỷ lục trong năm 2006 lên đến 14.703 lệnh, trong khi con số này ở năm 2005 chỉ đạt mức 2.763 lệnh.

Về tình hình giao dịch của người đầu tư nước ngoài, trong năm 2006, tổng khối lượng và giá trị mua bán của người đầu tư nước ngoài đạt được là 295 triệu chứng khoán – tương đương 26.620 tỷ đồng (trong khi con số này ở năm 2005 chỉ đạt được 73,86 triệu chứng khoán – tương đương 5.885,8 tỷ đồng), chiếm tỷ trọng 21% về khối lượng và 30,2% về giá trị so với mức giao dịch toàn thị trường. Các con số thống kê trên là dấu hiệu tích cực cho thấy TTCK Việt Nam đang dần trở thành

2.4.2.4. Thị phần cổ phiếu niêm yết của các công ty và sự biến động của VN-Index:

Đồ thị 3: Thị phần cổ phiếu niêm yết của các công ty tính đến cuối tháng 12/2006:



Nhìn vào Đồ thị trên chúng ta thấy, chỉ 3 loại cổ phiếu (STB, VSH, VNM) đã chiếm trên 34,83% thị phần cổ phiếu niêm yết. 13 loại cổ phiếu như: REE, SAM, GMD, KDC, CII, FPT, ITA, TDH, SJS, SJD, PVD, TAC, VIP (chiếm 31,69% thị phần cổ phiếu niêm yết) trở thành đối trọng của 90 loại cổ phiếu còn lại. Điều này cho chúng ta thấy, nếu như 3 loại cổ phiếu chủ chốt (STB, VSH, VNM) và khoảng 50% loại cổ phiếu trong nhóm 13 loại cổ phiếu nêu trên có sự biến động về giá thì sẽ làm cho chỉ số VN-Index biến động cùng chiều với sự biến động giá của khoảng 10 loại cổ phiếu này.

Nếu như những năm đầu mới đi vào hoạt động thì VN-Index chịu ảnh hưởng bởi sự biến động giá của REE, SAM, GMD thì sang năm 2006 thì chỉ số này chịu ảnh hưởng mạnh bởi sự biến động giá của STB, VNM, VSH. Như vậy, nếu bỏ qua

rủi ro hệ thống của thị trường cổ phiếu niêm yết thì rủi ro phi hệ thống của thị trường này chính là sự biến động của tỷ suất sinh lợi của nhóm cổ phiếu có tỷ trọng cổ phiếu niêm yết lớn trong tổng số cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM.

Đồ thị 4: Chỉ số VN Index qua 6 năm (28/07/2000 – 31/12/2006):



Nguồn: VCBS

Nhìn vào đồ thị trên, chúng ta thấy chỉ số VN-Index biến động rất phức tạp có lúc dâng cao, nhưng cũng có lúc trầm lắng. Hiện tượng các cổ phiếu niêm yết cùng tăng cùng giảm giá khá phổ biến, đó là do các nhà đầu tư tranh mua, tranh bán. Hiện tượng này cho thấy thị trường cổ phiếu niêm yết tại Việt Nam hàm chứa nhiều rủi ro. Có lẽ, đây cũng là một trong những nguyên nhân làm cho các CTCP vẫn còn e ngại niêm yết cổ phiếu trên TTCK.

Chúng tôi cho ủng hộ việc tăng cường hơn nữa chất và lượng của cổ phiếu niêm yết, khi cổ phiếu niêm yết có chất lượng trở nên phong phú và đa dạng hơn thì sẽ đáp ứng được nhiều nhu cầu của các nhà đầu trong và ngoài nước, nhà đầu tư sẽ có nhiều sự lựa chọn hơn. Điều quan trọng hơn hết là cung - cầu sẽ ở thế cân bằng, vì thế TTCK sẽ phát triển ổn định hơn.

2.4.3. So sánh Thị trường cổ phiếu niêm yết Việt Nam với một số Thị trường cổ phiếu trên Thế giới:

Bảng 9: Quy mô của thị trường cổ phiếu trên thế giới vào năm 2005

	GDP (Tỷ USD)	Quy mô thị trường cổ phiếu (tỷ USD)	Quy mô TTCP/ GDP (%)	Tỷ trọng kinh tế Thế giới (%)	Thị phần thị trường vốn (%)
Thế giới	44.445,5	37.186,4	83,67	100,00	100,00
+ Các nước liên minh EU Trong đó, khu vực đồng UERO	<u>12.808,0</u> 9.960,1	9.555,7 5.990,6	74,61 60,12	28,82 13,48	25,70 16,11
+ Bắc Mỹ	<u>13.588,5</u>	18.483,0	136,02	30,57	49,70
- Canada	1.132,4	1.482,2	130,89	2,55	3,99
- Hoa kỳ	12.455,8	17.000,9	136,49	28,02	45,72
+ Nhật Bản	<u>4567,4</u>	7.542,7	165,14	10,28	20,28
Các nước liên minh EU					
- Áo	305,3	126,3	41,37	0,69	0,34
- Bỉ	371,7	264,3	71,11	0,84	0,71
- Đan Mạch	259,6	159,7	61,52	0,58	0,43
- Phần Lan	196,1	183,7	93,68	0,44	0,49
- Pháp	2.126,7	1.550,9	72,93	4,78	4,17
- Đức	2.791,7	1.221,1	43,74	6,28	3,28
- Hy Lạp	225,6	145,1	64,32	0,51	0,39
- Ai Len	200,8	114,1	56,82	0,45	0,31
- Ý	1.765,5	798,1	45,21	3,97	2,15
- Luxembourg	36,5	51,2	142,27	0,08	0,01
- Hà Lan	629,9	508,8	80,77	1,42	1,37
- Bồ Đào Nha	183,6	67,1	36,55	0,41	0,18
- Tây Ban Nha	1.126,6	959,9	85,20	2,53	2,58
- Thụy Điển	358,8	347,2	96,77	0,81	0,93
- Vương Quốc Anh	2.229,5	3.058,2	137,17	5,02	8,22
Các quốc gia mới nổi	11.969,0	6.573,7	54,92	26,93	17,68
Trong đó					
- Châu Á	5.393,7	4.408,6	81,74	12,14	11,86
- Châu Mỹ Latin	2.436,4	1.161,1	47,66	5,48	3,12
- Trung Đông	1.120,4	159,0	14,19	2,52	0,43
- Châu Phi	807,1	549,3	68,01	1,82	1,48
- Châu Âu	2.211,3	295,6	13,37	4,98	0,79
Việt Nam ⁸	53,0 ⁽¹⁾ 57,35 ⁽⁴⁾	0,42 ⁽²⁾ 9,67 ⁽³⁾	0,79 16,9	0,12 0,13	0,0011 0,02599

Nguồn: tính toán từ phụ lục 3 và TBKTVN & Báo cáo của TTGDCK TP. HCM

Qua bảng trên, chúng ta thấy nền kinh tế của Việt Nam chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong nền kinh tế toàn cầu, đáng chú ý ở chỉ tiêu thị phần thị trường vốn là

⁸ (1) Theo Thời báo kinh tế Việt Nam 2005 – 2006, GDP theo giá thực tế là 842858 tỷ VND, tương đương với 53 tỷ USD
(2) Theo báo cáo hàng năm của TTGDCK TP. HCM tổng giá trị vốn hóa thị trường năm 2005 khoảng 6.626,72 tỷ đồng, tương đương với 0,42 tỷ USD (trang 13)
(3) Theo như tính toán từ bảng 5 (nếu lấy tỷ giá USD/VND \approx 16.000)
(4) Kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 8,2% \Rightarrow GDP₂₀₀₆ = 53x1,082 \approx 57,35 tỷ USD

0,0011%, tức là quy mô thị trường cổ phiếu niêm yết tại Việt Nam chiếm tỷ trọng cực nhỏ trong quy mô thị trường cổ phiếu thế giới và cũng đồng nghĩa với mức vốn hoá trên TTGDCK TP.HCM (mức vốn hóa thị trường cổ phiếu trên TTGDCK TP. hoá tính đến cuối tháng 12/2006 là 9,67 tỷ USD) rất nhỏ so với mức vốn hoá thị trường cổ phiếu của các nước trên thế giới. Mặc dù trong năm 2006, mức vốn hoá thị trường cổ phiếu niêm yết của Việt Nam đã tăng lên hơn 20 lần so với năm 2005.

Như vậy, TTCK Việt Nam nói chung và TTGDCK TP. HCM nói riêng cần phải tăng mạnh số lượng các loại cổ phiếu thuộc các ngành và các lĩnh vực, đặc biệt là phải chú trọng đến chất lượng, cần phải có những loại cổ phiếu tốt như: VNM, SAM, KDC, NKD, BMP, STB, REE, GMD, CII, DHG, DHA, BT6, FPT.... Những loại cổ phiếu có chất lượng cần phải được niêm yết tại TTGDCK TP. HCM và xem đây là con đường tất yếu của các CTCP có những chiến lược tốt và muốn chinh phục thị trường trong và ngoài nước. Hơn thế nữa, những cổ phiếu của những công ty lớn, có chất lượng hoạt động tốt cần sớm niêm yết, việc này không những giúp cho các công ty này có khả năng huy động vốn lớn mà còn góp phần tạo ra sức mạnh và sự ổn định của TTCK. Hay nói cách khác một TTCK có nhiều cổ phiếu niêm yết của các công ty mạnh là một TTCK có sức hấp dẫn cao và là nơi lý tưởng để nhà sản xuất và nhà đầu tư giao lưu vốn. Thực tế cho thấy TTCK của các cường quốc kinh tế đều có sự hiện diện của các Tập đoàn kinh tế lớn.

Từ việc tham khảo bảng trên, chúng ta nhận ra có một mối liên hệ rất mật thiết giữa quy mô thị trường cổ phiếu và GDP, tức là giá trị GDP càng lớn thì tương ứng quy mô thị trường cổ phiếu càng lớn. Để lượng hoá tác động giữa quy mô thị trường cổ phiếu và GDP (số liệu được lấy từ cột 1 và cột 2 ở bảng 9), chúng ta thực hiện phân tích hồi quy tuyến tính để đánh giá mối quan hệ này là 97,4%.

Bảng 10: So sánh mối tương quan giữa GDP của các nước với quy mô TTCP: Correlations

		GDP (tỷ USD)	QMTTTP (tỷ USD)
GDP (tỷ USD)	Pearson Correlation	1	.974(**)
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	26	26
QMTTTP (tỷ USD)	Pearson Correlation	.974(**)	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	26	26

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Vậy, việc tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM, bên cạnh việc kích cầu đầu tư sẽ có tác động làm cho TTCK phát triển là một trong những vấn đề

mang tính chiến lược của một quốc gia. Quy mô của TTCK lớn mạnh thì nền kinh tế có nhiều cơ hội tăng trưởng và phát triển. Như vậy, việc sớm đẩy nhanh tiến trình cổ phần hoá các công ty lớn thuộc sở hữu nhà nước và khuyến khích các doanh nghiệp ngoài DNNN thành lập công ty cổ phần và niêm yết cổ phiếu là một trong những biện pháp trực tiếp và hữu hiệu nhất để quy mô thị trường cổ phiếu niêm yết tăng trưởng và phát triển kinh tế đất nước.

2.5. Một số tồn tại và nguyên nhân tồn tại trong công tác tăng cung cổ phiếu niêm yết cho TTGDCK TP. HCM:

☞ Công tác tăng cung cổ phiếu chủ yếu tập trung vào 2 đối tượng: công tác tăng cung cổ phiếu niêm yết chủ yếu tập trung vào DNNN CPH (hoặc bán bớt vốn nhà nước tại các DNNN CPH) và DN FDI CPH, còn loại CTCP được thành lập mới theo Luật DN chưa có cách tiếp cận. Thực vậy, TTGDCK TP. HCM bắt đầu đi vào hoạt động vào cuối tháng 7/2000 và tính đến cuối tháng 12/2006, số lượng cổ phiếu niêm yết được giao dịch trên TTGDCK TP HCM chủ yếu là cổ phiếu của các DNNN CPH và 4 loại cổ phiếu của 4 DN FDI CPH.

☞ Các CTCP nhất là DNNN CPH, đã tổ chức đấu giá cổ phần công khai trên thị trường nhưng tính đại chúng chưa cao: thực tế cho thấy tiến trình CPH tính đến năm 2006 vẫn còn tình trạng CPH nội bộ, khép kín, mặc dù có diễn ra đấu giá công khai nhưng vẫn còn mang tính hình thức, nguyên tắc thị trường chưa được tôn trọng. Từ đó dẫn đến tính đại chúng chưa cao nên chưa đáp ứng được quy định về điều kiện niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM. Như vậy, việc một số các DNNN CPH đã tiến hành các bước để niêm yết cổ phiếu nhưng còn vướng mắc ở một số tiêu chuẩn niêm yết.

☞ DNNN CPH chủ yếu là doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp làm ăn thua lỗ, có nhiều bất cập trong quản lý và điều hành: để đáp ứng điều kiện niêm yết cổ phiếu, CTCP phải đáp ứng các yêu cầu về vốn, số lượng cổ đông cá nhân... Nhưng phần lớn các DNNN CPH là DN vừa và nhỏ, DN làm ăn kém hiệu quả, có nhiều bất cập trong quản lý và điều hành nên cổ phiếu của các DN này kém hấp dẫn các nhà đầu tư dẫn đến việc đấu giá không thành. Trái lại, tốc độ CPH ở một số ngành nghề lợi nhuận cao còn rất chậm như: ngân hàng, dầu khí, hàng không, viễn thông.... Nguyên nhân là những doanh nghiệp này có quá nhiều thuận lợi trong việc cạnh

tranh, tính độc quyền rất cao và lợi ích sẽ được duy trì cho ban lãnh đạo nếu như tốc độ CPH càng chậm.

☞ Trình độ và nhận thức của DN và cơ quan quản lý nhà nước về TTCK chưa cao, có thể nói lĩnh vực chứng khoán và TTCK còn khá mới mẻ đối với người dân Việt Nam nói chung, đối với DN và cơ quan quản lý nhà nước nói riêng nên kiến thức và kinh nghiệm về TTCK của phần lớn các DN và một số cán bộ trong các cơ quan quản lý còn có những hạn chế nhất định. Mặc dù, trong năm 2006, tình hình về trình độ và nhận thức của một số chủ thể tham gia TTCK đã có những chuyển biến tích cực, nhưng trong thời gian tới do TTCK Việt Nam đã chính thức bước vào giai đoạn hội nhập vào TTCK thế giới, nên những yêu cầu về sự hiểu biết chuyên sâu về TTCK là một thực tế khách quan.

☞ Hệ thống luật pháp: hệ thống pháp lý chưa thực sự hoàn thiện và đồng bộ, giữa các quy định pháp luật về TTCK với các văn bản liên quan như: các chính sách khuyến khích về thuế, phí và lệ phí cũng như quản lý ngoại hối chưa thực sự khuyến khích các đối tượng tham gia thị trường. Công tác quản lý, giám sát về chứng khoán và TTCK chưa đáp ứng đòi hỏi và tiến kịp với những sự thay đổi nhanh chóng của thị trường. Trước ngày 1/1/2007, TTCK chịu sự điều chỉnh của Nghị định 144/2003/NĐ-CP và các CTCP chịu sự điều chỉnh của Luật DN, theo nguyên tắc luật có hiệu lực cao hơn nghị định, nên đã làm cho một số CTCP e ngại việc niêm yết cổ phiếu. Bắt đầu vào ngày 1/1/2007, Luật Chứng khoán có hiệu lực và đi vào cuộc sống. Do đó, đòi hỏi phải có nhiều văn bản dưới luật để hướng dẫn thực thi Luật Chứng khoán, công tác ban hành văn bản dưới luật đang được triển khai. Như vậy, đến cuối năm 2006, khung pháp lý hoàn chỉnh để điều chỉnh hoạt động của TTCK tại Việt Nam vẫn chưa được hoàn thiện. Có lẽ, một trong những nguyên nhân làm cho quy mô thị trường cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM nhỏ bé là khung pháp lý về TTCK chưa hoàn chỉnh và thực sự ổn định.

☞ Mất cân đối giữa số lượng CTCP và số công ty tham gia niêm yết cổ phiếu: thông qua việc tìm hiểu về hoạt động của TTGDCK TP. HCM, cũng như những cổ phiếu niêm yết và thực trạng về CTCP đã cho thấy có một sự mất cân đối giữa số lượng công ty cổ phần được hình thành và đi vào hoạt động. Số lượng CTCP tại Việt Nam đã lên đến trên mười ngàn CTCP, trong khi đó số lượng công ty niêm yết

cổ phiếu chỉ dừng lại 106 công ty niêm yết vào cuối năm 2006. Quy mô thị trường cổ phiếu ở Việt Nam còn quá nhỏ bé so với thế giới, ngay cả các nước trong khu vực, chúng ta lại kém xa so với họ, đơn cử như Thái Lan quy mô thị trường này của họ là trên 100 tỷ USD, Singapore trên 200 tỷ USD.⁹

Chúng ta rất đồng cảm với những trăn trở của giám đốc TTGDCK TP. HCM TS.Trần Đắc Sinh: “...*Tôi tiếc là TTCK Việt Nam còn bé quá không đủ dung lượng và không nhiều cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài đổ tiền vào, quỹ nước ngoài mấy chục tỷ USD, bỏ vào 100-200 triệu USD thì đâu có nhiều đối với họ...*” (Sài Gòn Tiếp Thị, “TTCK Việt Nam dựa vào nhà đầu tư nước ngoài”).

Qua lời của TS.Trần Đắc Sinh cùng với những phân tích trên chúng ta có thể thấy lượng cung hàng hoá cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM tăng một cách chậm chạp hay nói khác đi số lượng công ty niêm yết cổ phiếu còn quá ít là do nhiều nguyên nhân. Song nếu xét trên góc độ chủ thể chỉ có thể là: nguyên nhân từ HĐQT các CTCP, nguyên nhân từ cơ chế-chính sách của Nhà nước, nguyên nhân đến từ phía cơ quan quản lý thị trường và công tác tiếp thị của CTCK thành viên.

☞ Niêm yết cổ phiếu của CTCP diễn ra rất chậm: việc niêm yết cổ phiếu trên TTCK sẽ mang lại rất nhiều lợi ích thiết thực cho các công ty có chiến lược tốt, có tham vọng chinh phục thị trường. Tuy nhiên, việc niêm yết cổ phiếu trên TTCK cũng có những mặt trái nhất định. Chúng tôi rất ủng hộ việc các công ty có quyết tâm niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM, bởi vì, nhìn chung việc niêm yết cổ phiếu sẽ mang lại nhiều lợi ích thiết thực hơn cho xã hội và góp phần vào việc minh bạch hoá các thông tin cho nền kinh tế...từ đó có thể tránh được những âm mưu lừa đảo trên thị trường, những nhà đầu tư chân chính được pháp luật bảo vệ những lợi ích chính đáng. Mặc dù vậy, trên thực tế tiến trình niêm yết cổ phiếu của các CTCP vẫn còn nhiều vướng mắc xuất phát từ những nguyên nhân chủ quan hay khách quan. Có thể nêu vài nguyên nhân làm cho việc niêm yết cổ phiếu của các CTCP diễn ra chậm:

⁹ Nếu như mức vốn hóa thị trường vào cuối tháng 7/2006 là khoảng 2,7 tỷ USD, tức là mỗi năm mức vốn hóa của Việt Nam tăng thêm là 0,45 tỷ USD (đó là cách nói có phần lạc quan thực chất 5 năm hoạt động mức vốn hóa của thị trường khoảng 0,42 tỷ USD), thì chúng ta phải mất trên 20 năm mới có thể đuổi kịp Thái Lan và trên 40 năm mới có thể đuổi kịp Singapore và hơn 1000 năm sau chúng ta mới bằng Nhật Bản nhưng với điều kiện những quốc gia này dừng lại chờ chúng ta tăng tốc! Hơn nữa chúng ta đã xem xét bảng 7 và thấy có mối liên hệ mật thiết giữa vốn và GDP, tức là tăng vốn là tăng thêm nguồn lực cho nền kinh tế.

➤ Nguyên nhân từ cổ đông và lãnh đạo công ty : những thành viên sáng lập của công ty họ lo lắng phải đối mặt với các vấn đề sau: thứ nhất, sau khi niêm yết họ có thể bị mất quyền kiểm soát công ty do có những vụ thu tóm, giành quyền kiểm soát công ty trên thị trường thứ cấp. Khi đã bị thu tóm những chiến lược - chính sách công ty có thể bị thay đổi và có thể bí quyết kinh doanh của họ không còn là một bí mật kinh doanh, thêm vào đó là phải chia sẻ những lợi ích cho cổ đông mới. Thứ hai, Chi phí tăng lên. Các chi phí phát sinh có thể là các chi phí như : chi phí thủ tục niêm yết, chi phí cho kiểm toán độc lập định kỳ bắt buộc, chi phí cho bộ phận quản lý diễn biến giao dịch trên TTCK, chi phí thông tin tài chính. Thứ ba, ban giám đốc ra quyết định kém linh hoạt hơn so với khi đã niêm yết. Thứ tư, khi niêm yết cổ phiếu sẽ làm tăng áp lực của thị trường đối với ban lãnh đạo công ty, áp lực này có thể khiến lãnh đạo công ty chỉ quan tâm đến việc thu lợi nhuận trong ngắn hạn mà không giám nghĩ tới những chiến lược trung và dài hạn. Để làm thoả mãn yêu cầu của một số cổ đông, các lãnh đạo có thể ưu tiên phân bổ cổ tức ở mức cao, thay vì đầu tư cho nhu cầu tăng trưởng của công ty. Thứ năm, sau khi niêm yết những lãnh đạo của công ty trở thành người của công chúng và sự tự do cá nhân, hay đời tư của họ cũng rất được dư luận quan tâm, đây cũng là nỗi trăn trở của một số lãnh đạo thích cuộc sống bình dị.

➤ Thói quen vay vốn ngân hàng để tài trợ cho hoạt động kinh doanh là phương thức huy động vốn chủ yếu đã ăn sâu vào tiềm thức của các DN, đặc biệt là các DNNN CPH¹⁰. Có lẽ, do e ngại việc chia sẻ quyền lợi với cổ đông mới, nên phần lớn các CTCP có xu hướng phát hành nội bộ hoặc riêng lẻ (cho đối tác chiến lược) để huy động vốn và nếu cần thêm vốn thì có thể đi vay ngân hàng.

¹⁰ Theo báo cáo của Phòng CSTĐ& LS -Vụ CSTT: Theo báo cáo của 5 NHTM Nhà nước, tăng trưởng cho vay đối với doanh nghiệp cổ phần (bao gồm doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và doanh nghiệp cổ phần khác) trong những năm gần đây ở mức cao, đặc biệt là từ năm 2003 do quá trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước được đẩy mạnh. Dư nợ cho vay đối với doanh nghiệp cổ phần liên tục tăng cả về số tuyệt đối và tỷ trọng trong tổng dư nợ cho vay đối với nền kinh tế (12/2004 dư nợ 25.212 tỷ đồng, chiếm 5,47% tổng dư nợ cho vay đối với nền kinh tế, 12/2005, con số này là 44.086 tỷ đồng và 7,93%). Tính đến 31/5/2006 dư nợ cho vay đối với doanh nghiệp cổ phần khoảng 51.603 tỷ đồng, chiếm 8,8% tổng dư nợ của toàn hệ thống đối với nền kinh tế. Về cơ cấu loại hình doanh nghiệp, dư nợ cho vay doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá luôn chiếm trên 70% tổng dư nợ cho vay doanh nghiệp cổ phần (năm 2004 là 75,89%, năm 2005 là 73,3%, tháng 5 năm 2006 khoảng 73,98%). Dư nợ cho vay 5 tháng đầu năm 2006 đối với các doanh nghiệp cổ phần tăng 17,05% so với dư nợ cuối tháng 12/2005, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng chung của nền kinh tế (4,94%); trong đó tốc độ tăng trưởng cho vay đối với doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá khoảng 18,13% và doanh nghiệp cổ phần khác khoảng 14,1%.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Ở chương này, chúng ta đã đi vào tìm hiểu về TTGDCK TP. HCM bằng cách sơ lược những kết quả đạt được, cũng như những mặt tồn tại qua 6 năm hoạt động. Tiếp đến, chúng ta đã đề cập đến khung pháp lí liên quan đến công tác tăng cung cổ phiếu niêm yết. Bên cạnh đó, cũng đã tìm hiểu thực trạng về các cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TPHCM, nhìn chung các công ty có tình hình hoạt động tương đối tốt, nhưng vẫn còn vài công ty hoạt động kém hiệu quả, nhưng đã có dấu hiệu khởi sắc vào cuối năm 2006. Thị trường cổ phiếu niêm yết cũng đã có sự phân cực khá rõ nét thành 3 nhóm cổ phiếu: nhóm 1, là những công ty có tình hình hoạt động khá ấn tượng, nhóm 2, gồm những công ty có chất lượng trung bình và nhóm còn lại là một số công ty có chất lượng hoạt động thấp. Qua phân tích chúng ta thấy các công ty niêm yết năm 2006 đã có đóng góp không nhỏ về doanh thu và lợi nhuận vào sự phát triển kinh tế đất nước, nhiều công ty niêm yết đã thể hiện được tốc độ tăng trưởng vượt bậc như: REE, STB, SAM, BMP...

Nhìn chung, thị trường cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM đã thực sự đi vào giai đoạn tăng tốc, mức vốn hoá thị trường đã tăng một cách đột biến trong năm 2006. Tuy vậy, nếu chúng ta so sánh thị trường cổ phiếu của Việt Nam với một số nước trong khu vực và thế giới thì quy mô thị trường này của Việt Nam vẫn còn nhỏ bé. Có thể nói nguồn cung cổ phiếu niêm yết quan trọng cho TTGDCK TPHCM trong ngắn hạn và cũng như trong dài là các DNNN CPH. Nhưng bên cạnh đó, nguồn cung cổ phiếu từ các CTCP được thành lập theo Luật DN và CTCP từ việc CPH các DN FDI cũng là nguồn hàng bổ sung đầy tiềm năng cho TTGDCK TP HCM.

Thực tế của tiến trình CPH DNNN ở Việt Nam bắt đầu từ năm 1992 đến cuối tháng 12/2006, đã mang lại những lợi ích thiết thực trong công cuộc đổi mới kinh tế đất nước, cũng như công tác tạo hàng cho TTCK Việt Nam. Bên cạnh đó, tiến trình này cũng đang tồn tại nhiều vướng mắc làm chậm tiến trình tăng cung cổ phiếu niêm yết cho TTCK. Một tồn tại lớn trên TTCK Việt Nam đó là phần lớn các cổ phiếu được giao dịch ngoài sàn, nhưng lại quá ít cổ phiếu niêm yết, cũng như CPH chưa gắn liền với việc niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK TP HCM. Và tất nhiên thực trạng này cũng có những nguyên nhân nhất định. Như vậy, để cho TTCK Việt Nam phát triển chúng ta cần phải đẩy nhanh công tác tạo hàng cho TTCK, cũng như đẩy nhanh việc niêm yết các cổ phiếu có chất lượng trên TTGDCK TP HCM, bên cạnh việc kích cầu đầu tư chứng khoán trong và ngoài nước. Với một môi trường giao lưu vốn trung và dài hạn được trang bị cơ sở hạ tầng và môi trường pháp lí hiệu quả chắc chắn sẽ tạo nên sự sôi động trên thị trường này. Vấn đề này sẽ được đề cập ở chương tiếp theo.

CHƯƠNG 3

MỘT SỐ GIẢI PHÁP TĂNG CUNG CỔ PHIẾU TRÊN TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

.....

Qua lý luận và thực tiễn, chúng ta đã nhận thấy được tăng cung cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM là một tất yếu khách quan. Tuy nhiên, việc tăng cung cổ phiếu không những là số lượng, mà những cổ phiếu này nhất thiết phải có chất lượng. Để có được nhiều cổ phiếu niêm yết có chất lượng trên TTGDCK TP HCM, thì đòi hỏi phải có quan tâm tích cực của các chủ thể như: Nhà Nước và Chính phủ, CTCP, cũng như nhà đầu tư trong và ngoài nước.

3.1. Quan điểm và định hướng phát triển TTCK Việt Nam từ 2006-2010:

3.1.1. Quan điểm phát triển TTCK và CTCP:

☛ **Về phát triển TTCK:** Trong Văn kiện Đại Hội Đại Biểu Toàn Quốc Lần Thứ X của Đảng có nêu: “... Phát triển mạnh thị trường vốn theo hướng phát triển vững mạnh hệ thống ngân hàng thương mại thuộc các thành phần kinh tế, phát huy vai trò của các ngân hàng trong việc huy động và cho vay vốn đầu tư; đồng thời thực hiện các biện pháp đồng bộ để phát triển nhanh TTCK thành một kênh huy động vốn dài hạn trong nền kinh tế. Khuyến khích các công ty cổ phần thuộc mọi thành phần kinh tế, kể cả các doanh nghiệp FDI, niêm yết và huy động vốn qua TTCK. Hình thành đồng bộ thể chế về TTCK; tăng cường hỗ trợ của Nhà nước về kết cấu hạ tầng kỹ thuật, đào tạo nguồn nhân lực, hỗ biến kiến thức, tạo điều kiện thuận lợi cho công chúng tham gia thị trường này” .

☛ **Tiếp tục đẩy mạnh sắp xếp, đổi mới, nâng cao hiệu quả và sức cạnh tranh của DNNN:** Cũng trong Văn kiện Đại Hội Đại Biểu Toàn Quốc Lần Thứ X của Đảng đã nêu: “ Khẩn trương hoàn thành sắp xếp, đổi mới và phát triển doanh nghiệp nhà nước theo hướng hình thành loại hình công ty nhà nước đa sở hữu, chủ yếu là các công ty cổ phần. Thúc đẩy việc hình thành một số Tập đoàn kinh tế và

Tổng công ty nhà nước mạnh, hoạt động đa ngành, đa lĩnh vực, trong đó có ngành chính; có nhiều chủ sở hữu, sở hữu nhà nước giữ vai trò chi phối.

Đẩy mạnh và mở rộng diện cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, kể cả Tổng công ty, nhằm tạo động lực mạnh mẽ và cơ chế quản lý năng động, để vốn nhà nước được sử dụng có hiệu quả và ngày càng tăng lên, đồng thời thu hút các nguồn lực trong, ngoài nước cho phát triển. Thực hiện nguyên tắc thị trường trong việc cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước.

Nhà nước giữ cổ phần chi phối đối với các Tổng công ty, công ty cổ phần hoạt động trong những ngành, những lĩnh vực thiết yếu đảm bảo những cân đối lớn của nền kinh tế;... Đối với những Tổng công ty lớn chưa cổ phần hoá toàn bộ Tổng công ty, thực hiện cổ phần hoá hầu hết các doanh nghiệp thành viên và chuyển các doanh nghiệp thành viên còn lại sang hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần...”

3.1.2. Định hướng phát triển TTCK:

Theo tinh thần của Quyết Định 163/2003/QĐ-TTg ngày 5/8/2003 phê duyệt chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010. Những định hướng phát triển TTCK sau:

- ☞ Mở rộng quy mô của TTCK tập trung, phấn đấu đến năm 2010 đưa giá trị thị trường đạt từ 10-15% GDP.
- ☞ Tăng cung chứng khoán cho thị trường về số lượng, chất lượng và chủng loại
- ☞ Nâng cấp TTGDCK TP. HCM trở thành SGDCK với hệ thống giao dịch, hệ thống giám sát và công bố thông tin thị trường tự động hoá hoàn toàn.
- ☞ 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.
- ☞ 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.
- ☞ Phát triển các định chế tài chính trung gian cho thị trường chứng khoán Việt Nam.
- ☞ Phát triển các nhà đầu tư có tổ chức và các nhà đầu tư cá nhân.

3.2. Các giải pháp tăng cường cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM:

3.2.1. Nhóm giải pháp trực tiếp:

3.2.1.1. Hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK:

☞ Về vấn đề điều hành chính sách kinh tế vĩ mô:

Điều hành chính sách vĩ mô đảm bảo duy trì tốc độ phát triển nền kinh tế với mức tăng trưởng cao, ổn định và bền vững. Kiểm soát lạm phát, xây dựng cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt theo tín hiệu thị trường. Tiếp tục cải thiện môi trường đầu tư, đặc biệt là hoàn thiện môi trường pháp lý đồng bộ, rõ ràng, nhất quán, mở cửa hội nhập theo lộ trình đề ra, duy trì được xu hướng đầu tư dài hạn tại Việt Nam. Tăng cường tính công khai minh bạch, minh bạch của doanh nghiệp và nền kinh tế nói chung theo hướng thông lệ quốc tế. Cải cách hệ thống tài chính, đặc biệt là cải cách trong lĩnh vực tài chính ngân hàng theo cơ chế thị trường. Áp dụng chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ thắt chặt. Chính phủ kiểm soát vốn trong phạm vi giới hạn an toàn.

☞ Hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK:

Năm 2006 là năm đánh dấu sự chuyển mình của nền kinh tế Việt Nam để tiến nhanh và vững chắc vào thời kỳ hội nhập. Trong tháng 7/2006, Luật DN 2005 và Luật Đầu tư đã có hiệu lực thi hành. Sự kiện đáng ghi nhớ là Luật Chứng khoán đã ra đời, từ đây TTCK bắt đầu có Luật điều chỉnh vào năm 2007. Theo dự kiến sẽ có 3 Nghị định được ban hành để hướng dẫn thi hành Luật Chứng Khoán, đó là: Nghị định hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán, Nghị định quy định về tổ chức, bộ máy quản lý, điều hành của UBCKNN, Nghị định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Ngoài ra còn có các văn bản hướng dẫn thuộc thẩm quyền Bộ Tài chính dưới hình thức Thông tư hoặc Quyết định ban hành quy chế đối với những vấn đề cụ thể để đảm bảo tính đồng bộ, tập trung các quy định về chứng khoán và TTCK. Tuy nhiên, đến cuối tháng 1/2007, thì chỉ mới thấy sự xuất hiện Nghị định 14/2007/NĐ-CP ban hành ngày 19/1/2007 Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.

Như vậy, trong thời gian tới để hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK các văn bản hướng dẫn thi hành Luật chứng khoán còn lại sớm được ban hành và nhanh chóng triển khai áp dụng vào thực tế. Bên cạnh đó, các văn bản này phải thống nhất và

đồng bộ với các văn bản khác có liên quan. Để gắn liền quá trình CPH với việc niêm yết cổ phiếu trên TTCK, một yêu cầu tất yếu khách quan trong thời gian tới là phải tiếp tục hoàn thiện Nghị định 187/2004/NĐ-CP để đẩy nhanh tiến trình CPH các DNNN có quy mô vốn lớn, hoạt động có hiệu quả. Vấn đề hoàn thiện Nghị định 187/2004/NĐ-CP sẽ được đề cập chi tiết hơn ở mục 3.2.1.2. Khi hành lang pháp lý về TTCK được hoàn thiện và đi vào ổn định thì sẽ góp phần tích cực vào công tác tăng cung và kích cầu đầu tư cổ phiếu, góp phần vào sự nghiệp phát triển TTCK và phát triển kinh tế đất nước.

3.2.1.2. Tiếp tục đẩy nhanh chương trình CPH DNNN:

Vấn đề về CPH DNNN không những mang lại nhiều lợi ích cho Nhà nước, mà nó còn góp phần vào việc tăng khả năng cung cấp nguồn hàng cổ phiếu niêm yết cho TTCK thông qua những doanh nghiệp cổ phần hoá có chất lượng tốt. Như vậy, việc đẩy nhanh CPH những DNNN mạnh có hoạt động sản xuất, kinh doanh hiệu quả lại càng có ý nghĩa to lớn cho đất nước, để các doanh nghiệp này có thêm kênh huy động vốn mới-TTCK, để gia tăng khả năng cạnh tranh trên đấu trường quốc tế đưa các thương hiệu mạnh của Việt Nam vươn ra thế giới. Thêm vào đó, chúng ta đã phân tích ở chương 2, chỉ có 3 DN là Vinamilk, Sacombank, Vĩnh Sơn - Sông Hinh nhưng đã chiếm một tỷ trọng lớn về khối lượng cổ phiếu niêm yết, điều này cho thấy nhóm doanh nghiệp làm trụ cột cho thị trường niêm yết quá mỏng, thị trường dễ bị thao túng để trục lợi cho một số ít nhà đầu cơ, gây bất ổn định cho thị trường cổ phiếu niêm yết. Do đó, việc tăng cường cho thị trường cổ phiếu niêm yết những doanh nghiệp lớn mạnh như 3 doanh nghiệp vừa nêu, cũng như cần phải có những cổ phiếu chất lượng như: REE, KDC, CII, NKD, SAM, GMD, DHA, NHC, BMP, DHG, FPT... là một điều có ý nghĩa thiết thực và cần phải được thực thi càng sớm càng tốt. Muốn vậy chúng ta cần phải đẩy nhanh tiến trình CPH DNNN.

Để thúc đẩy tiến trình CPH ở Việt Nam thành công, đặc biệt là cổ phần hoá những DN mạnh, xin đưa ra vài giải pháp như sau:

☞ Cần quan tâm hơn đến lợi ích của người đại diện: khi tiến hành CPH DNNN, cũng như niêm yết cổ phiếu cần quan tâm đến lợi ích chính đáng của người đại diện và cần phải xử phạt nghiêm minh những người cố tình chống đối lại chính sách này. Chúng tôi cho rằng cần phải cố gắng để bảo đảm tính minh bạch trong suốt quá

trình CPH. Mục đích của những nỗ lực này là hạn chế thông tin bất cân xứng, tạo sự công bằng, tránh được sự bất công và tham nhũng. Chính điều này đã góp phần hạn chế CPH dưới giá và nội bộ khép kín.

☞ Cần phải mở rộng hơn nữa đối tượng CPH, bao gồm: Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty, Công ty mẹ, Công ty TNHH do nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ. Đã đến lúc thị trường cổ phiếu cần phải có mặt của những DN lớn mạnh, hiệu quả để tạo tiền đề vững chắc cho TTCK Việt Nam phát triển nhanh và ổn định hơn. Việc CPH các DNNN có quy mô vốn lớn, kinh doanh hiệu quả, cũng góp phần vào công tác kích cầu đầu tư chứng khoán và tăng cường độ hấp dẫn của TTCK Việt Nam.

☞ Cần phải thực hiện sự bình đẳng giữa DNNN và doanh nghiệp CPH: thực tế cho thấy giữa DNNN và doanh nghiệp cổ phần hoá có sự phân biệt về những ưu đãi như: quyền sử dụng đất, vay vốn, xuất nhập khẩu. Chính điều này cũng đã góp phần làm chậm tiến trình CPH. Nếu không có sự phân biệt này thì ắt hẳn tiến trình này có lẽ sẽ diễn ra nhanh hơn.

☞ Thực hiện đấu giá thành công: việc định giá DNNN được thực hiện thông qua thị trường sẽ góp phần hạn chế những khả năng tiêu cực (cổ phần hoá dưới giá, tham nhũng) có thể xảy ra, điều quan trọng là tạo nên sự công khai minh bạch, công bằng tạo được lòng tin của công chúng đối với Nhà nước. Sự kiện bán đấu giá công khai cổ phần của Vinamilk đã thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.¹¹

Tuy nhiên, Thực tế đã có không ít trường hợp khâu bán cổ phần bị thất bại do định giá chủ quan hoặc thiếu căn cứ để xác định giá trị doanh nghiệp. Có thể mô tả quy trình từ lúc chuyển đổi 1 DNNN thành CTCP rồi sau đó niêm yết phải trải qua các công đoạn sau:

¹¹ Kết quả đấu giá cổ phiếu Vinamilk thành công bắt ngờ giá đấu thầu cao nhất lên đến 2.222.000đ, gấp 10 lần giá khởi điểm (220.000đ). Còn giá trúng thầu bình quân là 313.000đ, cao gần 1,5 lần giá khởi điểm. Kết quả là nhờ đấu giá công khai mà Nhà nước đã thu gần 400 tỷ đ so với trường hợp cổ phần chỉ được bán trong nội bộ với mức giá theo quy định là 100.000đ.

Bảng 11: Quy trình Chuyển đổi DNNN

Công đoạn	Tên công đoạn	Nhà cung cấp dịch vụ tài chính
I	kiểm toán báo cáo tài chính	Công ty kiểm toán độc lập
II	Tư vấn phương án CPH	Thông thường các doanh nghiệp thuê CTCK
III	Định giá doanh nghiệp	CTCK, công ty Kiểm toán
IV	Bán cổ phần ra công chúng (đấu giá tại DN, TTGD CK hay bán qua đại lý)	Các định chế tài chính trung gian như: TTCKGDCK, CTCK... Hoặc bán tại DN
V	Niêm yết	CTCK

Để chuyển đổi sở hữu, DNNN phải trải qua các công đoạn khác nhau và trên thực tế đã nảy sinh khá nhiều phức tạp do thiếu ăn khớp giữa các công đoạn này. Với sự tham gia của các tổ chức chuyên nghiệp và thị trường vào quá trình định giá doanh nghiệp để CPH. Nếu như công đoạn I và công đoạn III cho dù có sự thông đồng giữa các nhà cung cấp dịch vụ, thì việc thực hiện công đoạn IV sẽ gặp phải thất bại. Bởi vì, các nhà đầu tư trên thị trường sẽ chấp nhận mua cổ phần với mức giá hợp lý, nếu định giá quá cao thì sẽ không bán được cổ phần rộng rãi, nếu định giá quá thấp thì cơ quan chủ quản doanh nghiệp có thể không chấp nhận. Như vậy, có nghĩa là khâu trước phải được khâu sau chấp nhận và như thế cũng đã lý giải tại sao tiến trình CPH đã diễn ra khá ỉ ạch. Điều đáng quan tâm ở đây chất lượng dịch vụ của các nhà cung cấp dịch vụ trên TTCK nhìn chung vẫn chưa cao. Do đó, để đẩy nhanh tiến trình cổ phần hoá các DNNN có quy mô vốn lớn cần phải thực hiện các yêu cầu sau:

Thứ nhất, các nhà cung cấp dịch vụ tài chính ở 3 công đoạn đầu có thể là một tổ chức, cũng có thể liên kết lại với nhau, nhưng mức phí cuối cùng doanh nghiệp phải trả khi doanh nghiệp thực hiện chuyển đổi đấu giá cổ phần thành công và mức phí sẽ được căn cứ trên tổng số cổ phần bán được. Do đó, những tổ chức tham gia vào quá trình chuyển đổi sở hữu DNNN phải nâng cao chất lượng dịch vụ, cũng có thể liên kết lại với nhau, nhằm mục đích hỗ trợ khách hàng bán được cổ phần tối đa với mức giá hợp lý nhất. Điều này sẽ giảm được thất thoát tài sản nhà nước, cũng như các cuộc đấu giá diễn ra có sự gian lận.

Thứ hai, Để khuyến khích và tạo điều kiện cho các nhà đầu tư chiến lược góp phần mua cổ phần, tham gia quản lý DN sau CPH; đảm bảo điều kiện về số lượng

cổ đông đại chúng khi tham gia TTCK và gần hơn nữa quá trình CPH với phát triển thị trường, nên nâng tỷ lệ cổ phần bán đấu giá công khai để bán cho các nhà đầu tư chiến lược. Đối với các DN quy mô lớn (vốn nhà nước trên 500 tỷ đồng) hoặc hoạt động kinh doanh trong những lĩnh vực, ngành nghề đặc biệt như: bảo hiểm, ngân hàng, bưu chính viễn thông, hàng không... thì tỷ lệ cổ phần bán ra ngoài do cơ quan có thẩm quyền xem xét, quyết định cụ thể trong phương án CPH.

Thứ ba, Để đẩy nhanh tiến trình CPH và giảm thiểu sự lạm dụng trong quá trình bán đấu giá cổ phần, Nếu số lượng cổ phần không bán được dưới 50% số lượng cổ phần chào bán thì điều chỉnh quy mô, cơ cấu vốn điều lệ để chuyển DN thành công CTCP, trừ trường hợp bảo lãnh phát hành. Nếu lớn hơn 50% số lượng cổ phần chào bán thì điều chỉnh quy định CPH xem xét điều chỉnh giảm giá khởi điểm (tối đa bằng mệnh giá) và tổ chức đấu giá bán tiếp số cổ phần còn lại. Trường hợp nhà đầu tư đấu giá trúng nhưng từ chối mua hoặc không mua hết số lượng cổ phần được quyền mua theo kết quả đấu giá đã công bố thì nhà đầu tư không được nhận lại số tiền đặt cọc tương ứng với số cổ phần từ chối mua. Nếu số lượng cổ phần từ chối mua nhỏ hơn 30% tổng số cổ phần chào bán thì bán tiếp cho các nhà đầu tư tham dự đấu giá theo giá thỏa thuận không thấp hơn giá đấu thành công bình quân thực tế. Nếu số lượng cổ phần từ chối mua bằng hoặc lớn hơn 30% tổng số cổ phần chào bán thì tổ chức đấu giá bán tiếp số cổ phần từ chối mua...

☞ Đẩy mạnh phân cấp, quy định rõ trách nhiệm triển khai CPH: cần đẩy mạnh phân cấp, giao Hội đồng Quản trị các Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhà nước đặc biệt quan trọng do Thủ tướng Chính phủ thành lập được quyết định công bố giá trị DN và phê duyệt phương án CPH các DN là thành viên của Tập đoàn hoặc Tổng công ty theo uỷ quyền của Thủ tướng Chính phủ. Đồng thời, bổ sung quy định xử lý vi phạm đối với các đơn vị có liên quan trong quá trình CPH theo hướng nâng cao trách nhiệm của cơ quan có thẩm quyền quyết định giá trị DN, quyết định phương án CPH; cơ quan tư vấn định giá, bán cổ phần và Ban Giám đốc DN CPH.

Mặt khác, để gắn kết quá trình CPH với đổi mới phương thức quản lý vốn nhà nước đầu tư tại DN, cần quy định rõ: đối với những DNNN CPH thuộc diện chuyển giao quyền đại diện vốn nhà nước về Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước

(SCIC) thì thành phần Ban chỉ đạo CPH những DN này có đại diện, có thẩm quyền của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước lựa chọn người đại diện phần vốn nhà nước góp tại CTCP và triển khai công tác chuyển giao quyền đại diện chủ sở hữu vốn nhà nước tại DN về Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước ngay sau khi có quyết định phê duyệt phương án CPH.

3.2.1.3. Thúc đẩy DNNN CPH niêm yết:

Việc các cổ phiếu niêm yết tăng mạnh trong năm 2006 là hệ quả của nhiều chủ trương và sự nhận thức được tầm quan trọng của việc tham gia niêm yết chứng khoán trên TTCK của các doanh nghiệp. Trong đó, không thể không nhắc đến sức ảnh hưởng của Quyết định 528/2005/QĐ-TTg ngày 14/6/2005 về việc phê duyệt danh sách các công ty cổ phần hoá, niêm yết, đăng ký giao dịch tại các TTGDCK tại Việt Nam. Quyết định này đã phê duyệt hơn 200 doanh nghiệp vào diện phải thực hiện bán đấu giá cổ phần, niêm yết, đăng ký giao dịch tại các TTGDCK. Điều này lý giải tại sao có sự xuất hiện của VNM, SJS, CII, RHC, BPC, BMP... trên TTGDCK TP. HCM nên trước mắt việc đẩy nhanh tiến độ này và lựa chọn những doanh nghiệp có chất lượng tốt để tăng lượng hàng cổ phiếu cho TTGDCK TP. HCM là việc làm đầy ý nghĩa. Qua theo dõi diễn biến của TTCK chính thức, những cổ phiếu như: VNM, BMP, CII, REE, SAM, GMD, BT6 là những cổ phiếu được CPH từ DNNN đã thể hiện được sức sống năng động. Điều này nói lên rằng sự chủ đạo của các doanh nghiệp có vốn Nhà nước đã được thiết lập và trong tương lai nếu như sự quyết tâm của Nhà nước đưa những doanh nghiệp mạnh (Tổng công ty, ngân hàng thương mại quốc doanh, công ty mẹ, công ty con...) vào niêm yết bằng cách CPH và phát hành cổ phiếu, đấu giá rồi lên sàn, điều này sẽ góp phần làm sôi động và sung túc cho TTGDCK TP. HCM. Để đẩy nhanh các DNNN CPH tham gia niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK TP. HCM, cần phải thực hiện các yêu cầu sau:

☛ Lợi ích của người đại diện cần phải được quan tâm đúng mức:

Vấn đề CPH hay niêm yết cổ phiếu có liên quan mật thiết với lợi ích của người đại diện cho vốn của Nhà nước tại các DNNN hay doanh nghiệp CPH, nếu lợi ích của người đại diện chưa được hợp lý thì tiến trình CPH hay niêm yết sẽ gặp phải những khó khăn.

Một giải pháp có thể coi là bước đệm khiến cho các doanh nghiệp cổ phần hoá tự động niêm yết. Đó là, khi các doanh nghiệp sau khi CPH, nhưng chưa niêm yết ngay, để thực sự bảo vệ lợi ích của Nhà nước¹², Nhà nước bắt buộc các doanh nghiệp này phải công bố thông tin, báo cáo tài chính như những doanh nghiệp niêm yết trên sàn¹³. Bộ tài chính sẽ theo dõi các công ty này và công bố rộng rãi qua báo chí và Internet. Chính việc minh bạch này đã góp phần làm tăng lợi ích của Nhà nước tại các doanh nghiệp CPH và người đại diện thúc đẩy doanh nghiệp CPH phát triển tốt sẽ được hưởng mức lương cao theo kết quả hoạt động kinh doanh và địa vị chính trị của họ cũng được nâng lên. Bằng ngược lại, người đại diện làm cho doanh nghiệp CPH kém hiệu quả thì uy tín chính trị của họ giảm và lợi ích kinh tế của họ cũng bị đe dọa. Từ đó, việc đưa cổ phiếu của những doanh nghiệp CPH có chất lượng cho TTGDCK TP. HCM là niềm mơ ước của những người đại diện thực sự có năng lực và sự hiểu biết về TTCK¹⁴.

☛ **Gắn kết CPH với niêm yết cổ phiếu trên TTCK:**

Để tăng số lượng và chất lượng hàng hoá trên TTCK, cần định hướng những DN có quy mô lớn và kinh doanh có hiệu quả khi thực hiện CPH phải đồng thời thực hiện kết hợp ngay việc niêm yết trên TTCK. Cơ quan có thẩm quyền quyết định CPH phải hướng dẫn DN CPH xây dựng phương án niêm yết ngay trong phương án CPH để các cổ đông và người đại diện phần vốn nhà nước (nếu có) có căn cứ triển khai, lấy ý kiến của Đại hội cổ đông lần đầu.

Như đã trình bày ở chương 2, nhóm các doanh nghiệp có quy mô vốn lớn và thương hiệu mạnh trên TTGDCK TP. HCM vẫn còn ít và chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng số các công ty niêm yết, nhưng tác động rất mạnh đến chỉ số VN Index. Do vậy, việc đẩy nhanh CPH các DNNN mạnh như: Vinaphone, Mobiphone, Vietcombank, Bảo Việt, Bia Sài Gòn...đồng thời gắn liền với niêm yết cổ phiếu là

¹² Nhà nước thường là cổ đông lớn nắm cổ phần chi phối

¹³ có thể nói lỏng hơn tùy từng công ty, ví dụ như những ngành dễ sinh tiêu cực như xây dựng cơ bản, bảo hiểm, có lợi thế độc quyền... thì phải báo cáo từng quý, các công ty khác có thể báo cáo 6 tháng hoặc 1 năm 1 lần, có thể kiểm toán 1-2-3 năm 1 lần tùy công ty cụ thể

¹⁴ bởi vì, không niêm yết thì cũng phải công khai thông tin và tình hình tài chính của doanh nghiệp tương tự như các công ty niêm yết.

Ngược lại, khi niêm yết thì nâng cao uy tín của doanh nghiệp và góp phần quảng bá hình ảnh doanh nghiệp.

một yêu cầu thực tế khách quan, để có thể đáp ứng nhu cầu cho giai đoạn tăng tốc của TTCK Việt Nam và nền kinh tế bước vào giai đoạn hội nhập kinh tế quốc tế.

☛ **Cần phải sớm đẩy nhanh việc quản lý các công ty đại chúng:**

Theo quy định của Luật Chứng khoán, công ty đại chúng là CTCP thuộc một trong ba loại hình: thứ nhất, công ty thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng; thứ hai, công ty có cổ phiếu được giao dịch tại SGDCK, TTGDCK; thứ ba, công ty có cổ phiếu được ít nhất 100 nhà đầu tư sở hữu, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và có vốn điều lệ được góp từ 10 tỷ đồng trở lên. Như vậy, việc đẩy nhanh quản lý các công ty đại chúng theo quy định của Luật Chứng khoán sẽ góp phần thực hiện bình đẳng giữa công ty được giao dịch trên sàn và công ty không được giao dịch trên sàn và điều này sẽ có tác động làm cho công ty đại chúng có cổ phiếu được giao dịch trên thị trường tự do ý thức được rằng, nếu không tham gia niêm yết cổ phiếu thì vẫn phải thực hiện nghĩa vụ mà Luật Chứng khoán và Luật DN quy định, nhưng việc niêm yết cổ phiếu nhìn chung sẽ có lợi ích cho cổ đông và quảng bá hình ảnh công ty. Như vậy, việc sớm triển khai những quy định về việc quản lý công ty đại chúng cũng sẽ có tác dụng làm thu hẹp phạm vi hoạt động của thị trường tự do, vốn rất rủi ro và tiềm ẩn nguy cơ lừa đảo, thị trường của những tin đồn thiếu căn cứ.

3.2.1.4. Vận động và khuyến khích các doanh nghiệp thành lập mới theo Luật DN niêm yết:

Ngoài việc thúc giục các DNNN sớm CPH và niêm yết, cần phải có những khuyến khích cao hơn đối với CTCP được thành lập theo Luật DN chưa niêm yết. Đồng thời, cần phải tạo điều kiện thuận lợi cho các DN này tham gia niêm yết trên TTCK, điển hình rõ nét nhất cho khối DN này là Sacombank, đây là ngân hàng thương mại cổ phần đầu tiên thực hiện niêm yết trên TTCK tại Việt Nam và tính đến cuối tháng 12/2006, thì đây là DN có vốn điều lệ lớn nhất thị trường cổ phiếu niêm yết, cũng đồng thời là một trong những đại biểu sáng giá nhất của khối DN dân doanh. Hơn nữa, hiện nay cũng có nhiều doanh nghiệp thuộc khối dân doanh hoạt động kinh doanh rất hiệu quả và cũng là những ứng cử viên của thương hiệu mạnh Việt Nam, hình thức công ty phổ biến của các doanh nghiệp này công ty

TNHH, các doanh nghiệp mạnh như: Thủy sản Kim Anh, Vải Thái Tuấn, Kềm Nghĩa, Đậu phộng Tân Tân... Như vậy, việc tạo điều kiện thuận lợi cho các DN thuộc khối dân doanh thực hiện chuyển đổi thành CTCP và thực hiện niêm yết trên TTCK, không những giúp cho các DN mạnh của Việt Nam tăng vốn thông qua TTCK để nâng cao năng lực cạnh tranh trong bối cảnh toàn cầu hoá nền kinh tế thị trường, mà còn góp phần làm cho thị trường cổ phiếu niêm yết trở nên có sức hút mạnh hơn đối với nhà đầu tư trong và ngoài nước. Bởi lẽ, việc đầu tư là để sinh ra lợi nhuận, thì tất nhiên doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả, có chiến lược tốt là nơi lí tưởng để nhà đầu tư chọn mặt gửi vàng.

3.2.1.5. Khuyến khích các DN FDI chuyển đổi thành CTCP và niêm yết trên TTCK:

Tính đến cuối tháng 12/2006, trên TTGDCK TP HCM đã có 4 loại cổ phiếu thuộc các DN FDI CPH tham gia niêm yết, đó là: TYA, FPC, CYC, IFS. Tuy nhiên, tính đại diện chưa cao, bởi vì, 4 DN trong đó có 3 DN này đều của Đài Loan và 1 DN của Malaysia, chưa có sự tham gia niêm yết của các DN đến từ Châu Âu, Châu Mỹ hay Châu Phi. Một cách khái quát các DN FDI, họ có thể mạnh hơn các công ty của Việt Nam ở những điểm sau:

Thứ nhất, Các DN FDI có rất nhiều kinh nghiệm và sự trải nghiệm thực tế trên thương trường quốc tế, cũng sự sành sỏi trong nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường. Thêm vào đó các DN này đã thâm nhuần tư tưởng sản xuất lớn, cũng như tư tưởng xem trọng chiến lược lâu dài, biết chờ đợi, không vụ lợi trước mắt.

Thứ hai, Công ty nước ngoài thích chinh phục hơn là khắc phục như công ty của chúng ta, điều này lý giải tại sao các công ty nước ngoài mạnh dạn đầu tư cho nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới (R&D), phát triển đa ngành nghề, vươn lên thành những Tập đoàn kinh tế hùng mạnh, cùng với chiến lược quảng cáo rầm rộ với chi phí quảng cáo khổng lồ.

Thứ ba, Phải thừa nhận rằng các công ty nước ngoài có trình độ quản lý khoa học và trình độ sử dụng nguồn nhân lực, cũng như phát huy mạnh mẽ tiềm năng vô tận của nguồn nhân lực. Với trình độ quản lý cao, nên bộ máy tổ chức của họ rất gọn nhẹ hiệu quả, thông thoáng, cởi mở và cơ chế rất linh hoạt, nhưng rất chặt chẽ. Thêm vào đó là trình độ kỹ thuật và công nghệ tiên tiến trong việc sản xuất kinh

doanh. Chính vì thế, chi phí của họ rất thấp so với hiệu quả họ đạt được, nên năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp nước ngoài rất cao.

Thứ tư, Các công ty nước ngoài đã quá quen thuộc với TTCK và cách thức huy động vốn qua thị trường này, cũng như kinh nghiệm đăng ký niêm yết cổ phiếu.

Theo kết quả cuộc điều tra, do Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội thực hiện, về tiền lương trong các khối doanh nghiệp năm 2005. Kết quả khảo sát tại 500 DN (cả 3 miền Bắc, Trung, Nam) cho thấy DN có vốn đầu tư nước ngoài hiệu quả cao hơn DN Việt Nam¹⁵. Do nhận thức được những lợi ích trước mắt cũng như trong tương lai, việc đẩy nhanh quá trình CPH DN FDI là việc làm cần thiết và đầy ý nghĩa. Điều này cũng đồng nghĩa với việc tăng khả năng cung cấp hàng hoá cổ phiếu niêm yết có chất lượng tốt cho TTGDCK TP. HCM và điều quan trọng hơn hết là giúp cho các doanh nghiệp Việt Nam giao lưu học hỏi kinh nghiệm nước ngoài trên TTCK Việt Nam. Việc có nhiều hàng hoá cổ phiếu niêm yết của các DN FDI có chất lượng tốt, còn góp phần thu hút các nhà đầu tư nước ngoài đổ vốn vào Việt Nam và nhà đầu tư Việt Nam có cơ hội đầu tư ra nước ngoài trên TTCK Việt Nam.

Do đó, Việc khuyến khích các DN FDI chuyển đổi thành CTCP và niêm yết cổ phiếu trên TTCK cần phải thực hiện các yêu cầu sau:

☛ **Cần mở rộng hơn nữa đối tượng được chuyển sang công ty cổ phần có vốn đầu tư nước ngoài.** Nghị định 38/2003/NĐ-CP của Chính Phủ được ban hành ngày 15/04/2003 về việc chuyển đổi một số doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hoạt động theo mô hình CTCP. Tuy nhiên, theo Thông Tư Liên Tịch số 08/2003/TTLT-BKH-BTC ngày 29/12/2003 về hướng dẫn một số điều của Nghị định 38 của Bộ Kế hoạch & Đầu tư và Bộ Tài chính hướng dẫn việc thực hiện một số quy định của Nghị định 38, đã quy định thêm một số điều kiện nên đã làm loại ra một số doanh nghiệp đang hoạt động kinh doanh có hiệu quả không được phép CPH.

¹⁵ Theo kết quả điều tra này, trong khi cứ mỗi lao động trong DN FDI sinh lợi cho DN 25,1 triệu đồng/năm, thì con số này ở DN nhà nước (DNNN) là 8 triệu đồng và ở DN tư nhân (DNTN) là 5,1 triệu đồng. Cũng theo phân tích, 1 đồng tiền lương tạo ra 1,1 đồng lợi nhuận tại khối DN FDI, trong khi chỉ tạo ra 0,5 đồng trong khối DNTN và 0,3 đồng tại khối DNNN. Tạo ra năng suất và hiệu quả cao nhất, nhưng khối DN FDI lại sử dụng lao động có trình độ cao ở mức thấp nhất so với 2 loại hình DN còn lại. Số lao động đã qua đào tạo, đã có chứng chỉ hoặc bằng cấp về nghề trong DN FDI chỉ chiếm 41,7% tổng số lao động làm việc một năm trở lên trong DN. Trong khi đó, DNNN là nơi sử dụng nhiều lao động đã qua đào tạo nhất, với tỷ lệ 66,2%; còn trong khối DNTN, tỷ lệ này là 46,9%.

Do vậy, loại bỏ những quy định bổ sung này là điều cần thiết, vì giá trị đầu tư của doanh nghiệp đầu tư nước ngoài sẽ do tư vấn độc lập xác định và chính thị trường sẽ thẩm định giá trị của doanh nghiệp này. Cũng như nên có những chính sách và tiêu chuẩn phù hợp với tình hình thực tế của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài có nhu cầu chuyển đổi.

Để đa dạng hoá các hình thức thu hút đầu tư, Chính phủ cần cho phép thành lập mới CTCP có vốn đầu tư nước ngoài đối với các lĩnh vực Nhà nước đang khuyến khích đầu tư và nên sớm ban hành các danh mục, các ngành và lĩnh vực cho phép thành lập mới CTCP có vốn đầu tư nước ngoài.

☞ **Cần đưa ra các tiêu chuẩn ưu tiên cho doanh nghiệp chuyển đổi có vốn đầu tư nước ngoài hoặc CTCP thành lập mới có vốn đầu tư nước ngoài.** Các tiêu chuẩn ưu tiên sau:

- Tiếp tục đầu tư mới mở rộng sản xuất kinh doanh
- Tuyển dụng thêm lao động trong nước
- Thu hút thêm các cổ đông nước ngoài
- Niêm yết trên TTCK trong nước và quốc tế
- Có chính sách động viên đối với những công ty có các thông số tài chính tốt
- Khuyến khích các dự án công nghệ cao có vốn đầu tư nước ngoài thành lập công ty cổ phần...

Tuy nhiên, đi đôi với việc khuyến khích các DN FDI CPH và niêm yết trên TTCK Việt Nam, chúng ta cần phải có những biện pháp hữu hiệu để ngăn chặn các hành vi gian lận thương mại như chuyển giá

3.2.1.6. Tăng cung cổ phiếu có chất lượng:

CTCP phát hành cổ phiếu là nhằm mục đích huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, cũng như việc huy động vốn để tài trợ cho những dự án khả thi. Việc huy động vốn càng thuận lợi dễ dàng, nhanh chóng và được nhà đầu tư quan tâm thì rất tốt. Trong khi đó mục tiêu của nhà đầu tư chứng khoán là thu lợi nhuận và an toàn về vốn đầu tư.

Yêu cầu được đặt ra đối với việc đầu tư cổ phiếu là: thứ nhất, đảm bảo độ an toàn về vốn đầu tư ban đầu; thứ hai, đảm bảo độ an toàn của thu nhập đầu tư; thứ ba, tình hình tài chính của công ty phát hành trong quá khứ; thứ tư, tiềm năng phát

triển của doanh nghiệp phát hành cổ phiếu, cũng như tính minh bạch công khai về hoạt động; thứ năm, tính thanh khoản và tính thị trường của cổ phiếu có cao không; thứ sáu, cơ chế đảm bảo cho việc phát hành và lưu thông chứng khoán.

Bên cạnh đó, yêu cầu được đặt ra đối với công ty phát hành cổ phiếu để huy động vốn là phải có kế hoạch sử dụng vốn cổ đông một cách hiệu quả, làm cho dòng vốn của cổ đông ngày càng sinh sôi, nảy nở. Muốn vậy công ty cần phải có những nhà lãnh đạo và quản lý có năng lực và quan tâm đến lợi ích của cổ đông, tối đa hoá lợi ích của cổ đông, công ty không ngừng tạo ra những lợi thế cạnh tranh để thích ứng với môi trường cạnh tranh cao, không ngừng phát triển các dự án mới khả thi... Vì vậy, cổ phiếu có chất lượng là cổ phiếu của công ty phát hành có tiềm năng phát triển ổn định, bền vững, có khả năng đáp ứng được những yêu cầu của nhà đầu tư. Do đó, tăng cung cổ phiếu có chất lượng không những có tác dụng kích cầu đầu tư chứng khoán mà còn làm tăng khả năng cạnh tranh của nền kinh tế, góp phần làm tăng khả năng sử dụng nguồn lực của xã hội một cách hiệu quả hơn, tăng thu ngân sách và lợi ích cho xã hội.... Hơn thế nữa, hiện nay trên thị trường cổ phiếu niêm yết, những công ty lớn có chất lượng vẫn còn chưa nhiều, trong khi đó khối lượng cổ phiếu niêm yết của các công ty này chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng khối lượng niêm yết của thị trường. Khi có sự sụt giảm giá của bốn hoặc năm công ty lớn, chắc chắn sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến chỉ số VN-Index, ảnh hưởng đến tâm lý chung của thị trường. Vậy, để tăng cung cổ phiếu có chất lượng cho TTGDCK TP HCM, cần phải:

☞ Đẩy nhanh tốc độ CPH Tổng công ty lớn làm ăn có hiệu quả gắn liền với việc niêm yết cổ phiếu, khuyến khích các CTCP lớn thuộc khối dân doanh đang kinh doanh có hiệu quả tham gia niêm yết cổ phiếu.

☞ Khuyến khích các DN FDI có uy tín, cũng như các công ty mạnh của Việt Nam thực hiện chuyển đổi thành CTCP và tham gia niêm yết cổ phiếu trên TTCK.

☞ Nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty phát hành cổ phiếu:

➤ Đa dạng hoá ngành nghề, nhưng phải dựa trên nền tảng sở trường của công ty. Chúng ta thấy REE, VNM, STB, FPT là một điển hình cho mô hình đa dạng hoá ngành nghề thành công. Việc đa dạng hoá ngành nghề vừa làm tăng doanh thu cho công ty, vừa hạn chế được rủi ro và tạo tiền đề cho việc tăng trưởng của công ty

trong dài hạn. Do đó, một mặt công ty phát hành vừa tập trung phát triển ngành nghề theo chiều sâu, mặt khác phát triển theo chiều rộng và các ngành nghề công ty theo đuổi có mối quan hệ hữu cơ với nhau tạo nên thế vững chắc cho công ty trong việc cạnh tranh. Chẳng hạn, REE sản xuất hàng cơ điện lạnh, bên cạnh xây dựng các cao ốc, kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính. Vậy, đa dạng hoá ngành nghề hay phát triển các công ty đơn ngành thành Tập đoàn kinh tế hoặc các liên minh kinh tế là xu hướng tất yếu để thích ứng với quy luật cạnh tranh để các công ty có chiến lược tốt tồn tại, ổn định và phát triển.

➤ Đầu tư mạnh cho công tác nghiên cứu & phát triển sản phẩm mới, quảng bá thương hiệu, tăng cường đổi mới công nghệ, du nhập những phương pháp sản xuất mới mang hiệu quả cao. Nhìn chung, các doanh nghiệp Việt Nam có công nghệ sản xuất vẫn còn lạc hậu so với các nước trong khu vực và quốc tế, do đó việc đổi mới công nghệ, phát triển sản phẩm mới và quảng bá thương hiệu là cần thiết. Muốn vậy, các công ty cần phải có vốn lớn, cũng như phát triển nguồn nhân lực trong công ty là việc làm cấp bách. Như vậy, việc liên kết với các cổ đông chiến lược nước ngoài cũng là một trong những giải pháp để phát triển công ty, cũng như việc mở rộng thị trường ra khu vực và quốc tế.

➤ Tăng cường công tác quản trị công ty để thực hiện tốt chiến lược mà lãnh đạo và ĐHCĐ công ty đề ra:

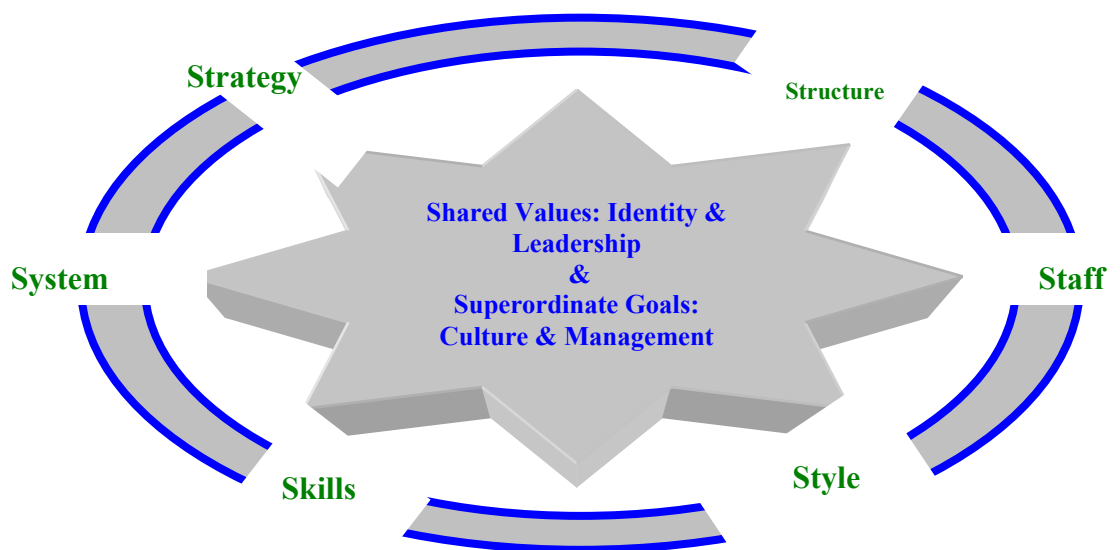
Có thể nói nguồn tài sản quý giá nhất của DN đó chính là con người trong CTCP, chính là những ý tưởng kinh doanh sáng tạo, dự án khả thi, và quá trình lao động tác nghiệp của tập thể cán bộ công nhân viên trong CTCP nằm dưới sự quản trị của HĐQT và Ban giám đốc. Theo thông tin ông Paul Coleman, chủ phần hùn công ty Pricewaterhouse Coopers – PwC đưa ra trong Hội thảo tăng giá trị cho cổ đông qua việc tăng cường các quy trình quản lý rủi ro và kiểm soát nội bộ do PwC phối hợp cùng phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam tháng 7/2006¹⁶: có tới 58% số công ty Việt Nam tự công nhận là yếu kém trong quản trị doanh nghiệp.

Điều này, cho thấy phần lớn các doanh nghiệp Việt Nam có hoạt động quản trị yếu kém, nên bị đánh giá thấp. Chúng ta biết rằng đầu tư cổ phiếu cũng có nghĩa là đầu tư vào tương lai của CTCP. Muốn vậy, những chiến lược đã được DN đề ra

¹⁶ Báo Đầu tư chứng khoán số 29, 17/7/2006

phải được thực hiện tốt. Chúng tôi xin đưa ra mô hình 8S của tác giả Tôn Thất Nguyễn Thiêm¹⁷ và một vài phân tích, nhằm góp phần vào việc tăng cường khả năng thực hiện chiến lược cho DN, cũng như phát huy tính sáng tạo năng động của con người trong tổ chức.

Sơ đồ 3: Mô hình 8S: Tổ chức và vận hành doanh nghiệp trên nền tảng của sự chia sẻ các giá trị (Nguồn: Tôn Thất Nguyễn Thiêm):



Qua sơ đồ, chúng ta thấy rằng lãnh đạo (Leadership) đóng vai trò trung tâm trong “guồng máy tổ chức”, lãnh đạo điều hành tổ chức bằng và thông qua văn hoá (culture) và định vị bản sắc (Identity) văn hoá để xây dựng lòng tin trong tổ chức. Lãnh đạo, bản sắc, văn hoá và sự điều hành (management) làm trung tâm để kết nối 6 thực thể trong “guồng máy”: Staff (cán bộ, công nhân viên); có được phong thái, phong cách làm việc tích cực (Style); để cùng nhau chia sẻ thông tin, chia sẻ kinh nghiệm, cởi mở hơn thông qua hệ thống thông tin (system) nội bộ và bên ngoài để

¹⁷ với Tài liệu tham khảo là “Thị Trường, Chiến Lược, Cơ cấu”, Tôn Thất Nguyễn Thiêm, NXB TP. HCM, 2003. Với kinh nghiệm giảng dạy trong và ngoài nước, là chuyên viên tư vấn cho nhiều Tập đoàn và các công ty Âu, Mỹ. Ông đã đưa ra luận đề cơ bản của sách như sau: “ Cơ cấu là cách tổ chức để đạt được mục tiêu chiến lược. Chiến lược phát sinh từ những cạnh tranh trong thị trường. Thị trường đòi hỏi những giá trị gia tăng ngày càng cao. Do đó, thị trường, chiến lược và cơ cấu phải là ba thực thể gắn kết chặt chẽ với nhau trong những tiến trình tạo ra các giá trị gia tăng nói trên. Doanh nghiệp nào vận dụng được các thể liên hoàn tương hỗ giữa ba thực thể trên sẽ có khả năng luôn tạo cho những thế cạnh tranh đặc biệt, đồng thời định vị và phát triển được bền vững trước những đòi hỏi / lựa chọn ngày càng gay gắt của khách hàng”.

vừa học tập vừa chia sẻ những kỹ năng nghề nghiệp (Skills) trên cơ sở ai đóng góp nhiều sáng kiến, nhiều ý tưởng công hiến cho việc hoàn thành kế hoạch, chiến lược (strategy) được đề ra từ việc hoạch định chiến lược của nhóm lãnh đạo thì sẽ được thưởng về mặt vật chất lẫn về mặt tinh thần. Vấn đề tạo ra cấu trúc tổ chức (Structure) là công việc chung cho tất cả mọi người trong doanh nghiệp, việc xây dựng cơ cấu tổ chức để phục vụ cho chiến lược đề ra, để đạt hiệu quả tối ưu là điều vô cùng quan trọng để nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp và phát huy tính năng động sáng tạo và gọn nhẹ “guồng máy” tổ chức.

Như vậy, bên cạnh việc đầu tư máy móc thiết bị hiện đại, thêm vào đó tập thể những người làm việc trong công ty có sức sáng tạo và tri thức, họ làm việc trong một môi trường công bằng, và nhiều chính sách động viên mà ban lãnh đạo quyết tâm bảo tồn những giá trị, bản sắc văn hoá tốt đẹp cho tổ chức thì chắc chắn vấn đề thực hiện chiến lược sẽ được diễn ra theo chiều hướng tốt.

3.2.1.7. Khuyến khích các công ty niêm yết có chiến lược tốt thực hiện niêm yết bổ sung để nâng cao năng lực cạnh tranh:

Năm 2006 là năm cổ phiếu của các công ty niêm yết được giá so với những năm trước đó, nhu cầu đầu tư cổ phiếu của nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước tăng mạnh hơn bao giờ hết. Việc các công ty nâng cao năng lực cạnh tranh, triển khai các dự án khả thi, phát triển đa ngành nghề (các ngành nghề có sự hỗ trợ cho nhau, bổ sung cho nhau và các ngành nghề này phải dựa trên sở trường của công ty), sáp nhập... để nâng cao năng lực cạnh tranh cho DN mình là việc làm có ý nghĩa. Với những quyết tâm nâng cao năng lực cạnh tranh, theo đó nhu cầu vốn cho các công ty niêm yết là rất lớn. Do đó, các công ty niêm yết có thể phát hành thêm cổ phiếu thưởng, chia cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành chứng quyền cho các cổ đông hiện hữu để huy động vốn tăng thêm tài trợ cho nhu cầu phát triển.

3.2.1.8. Bán bớt cổ phần nhà nước trong các công ty niêm yết thuộc các ngành Nhà nước không cần phải nắm giữ:

Theo quyết định 155/2004/QĐ-TTg của Thủ Tướng Chính phủ ngày 24/8/2004 về ban hành tiêu chí, danh mục phân loại công ty nhà nước và công ty thành viên hạch toán độc lập thuộc Tổng công ty nhà nước. Theo Quyết định này chỉ những doanh

nghiệp hoạt động trong các ngành nghề Nhà nước nắm giữ trên 50% tổng số cổ phần. Bao gồm các ngành nghề sau:

a) Những công ty có vốn nhà nước từ 20 tỷ đồng trở lên; mức thu nộp ngân sách nhà nước bình quân 3 năm liền kể từ 2 tỷ đồng trở lên; hoạt động trong các ngành, lĩnh vực quy định tại điểm 3 mục I ban hành kèm theo Quyết định 155/2004/QĐ-TTg và các ngành, lĩnh vực sau: Sản xuất điện; Khai thác các khoáng sản quan trọng: than, bô xít, quặng đồng, quặng sắt, quặng thiếc, vàng, đá quý; Sản xuất các sản phẩm cơ khí: thiết bị kỹ thuật điện và vật liệu điện; máy công nghiệp chuyên dùng; máy móc, thiết bị phục vụ nông, lâm, ngư nghiệp; đóng và sửa chữa phương tiện vận tải đường biển, đường sắt; Cung cấp hạ tầng mạng viễn thông; Sản xuất kim loại đen (gang, thép) trên 100.000 tấn/năm; Sản xuất xi măng công nghệ hiện đại, chất lượng cao, có công suất thiết kế trên 1,5 triệu tấn/năm; Sản xuất phân hoá học, thuốc bảo vệ thực vật; Sản xuất một số mặt hàng tiêu dùng, thực phẩm: muối ăn; sữa; bia trên 50 triệu lít/năm; cồn và rượu trên 10 triệu lít/năm; Khai thác, lọc và cung cấp nước sạch ở các thành phố lớn; Vận tải đường biển; Kinh doanh tiền tệ, bảo hiểm.

b) Những công ty khác: Sản xuất giống gốc cây trồng, vật nuôi và tinh đông; Dịch vụ đánh bắt hải sản xa bờ; Quản lý, bảo trì hệ thống đường bộ, đường thủy quan trọng; Quản lý, khai thác các công trình thủy nông; Dịch vụ hợp tác lao động; Kinh doanh mặt bằng hội chợ, triển lãm.

Như vậy, những DN có ngành nghề, lĩnh vực hoạt động không thuộc nhóm ngành nghề trên, cơ quan nhà nước có thẩm quyền căn cứ từng trường hợp cụ thể, quyết định việc Nhà nước giữ cổ phần ở mức thấp hoặc không giữ cổ phần. Do đó, để đáp ứng nhu cầu đầu tư cổ phiếu niêm yết đang tăng mạnh vào những tháng cuối năm 2006 và dự báo sẽ gia tăng mạnh trong những năm sắp tới, đề nghị Nhà nước nên cho phép việc bán bớt cổ phần niêm yết ở một số công ty niêm yết không thuộc diện Nhà nước nắm giữ trên 50% tổng số cổ phần trong các công ty niêm yết, tuy nhiên cũng cần có kế hoạch bán vào từng thời điểm thích hợp để có thể điều tiết được sự cân bằng của thị trường cổ phiếu niêm yết và đồng thời cũng mang lại cho Nhà nước nguồn thu nhập hợp lý nhất. Việc bán bớt cổ phần nhà nước hoặc bán hết cổ phần nhà nước tại một số công ty niêm yết sẽ có tác động làm tăng cung cổ phiếu

niêm yết cho các cổ đông bên ngoài của công ty niêm yết, nâng cao tính thanh khoản cho thị trường cổ phiếu, đồng thời cũng góp phần vào việc giảm sức nóng của thị trường, để góp phần vào việc phát triển ổn định của TTCK Việt Nam.

3.2.2. Các giải pháp hỗ trợ:

3.2.2.1. Đa dạng hoá thông tin:

TTCK là thị trường bậc cao, thị trường của những kỳ vọng. Do đó, nhà đầu tư nào nắm bắt được nhiều thông tin có liên quan thì cơ hội đầu tư thành công sẽ cao hơn người nắm ít thông tin. Sẽ vi phạm nguyên tắc công bằng của TTCK khi có sự bất cân xứng về thông tin, cũng như giao dịch nội gián hay thông tin thiếu minh bạch. Để TTCK phát triển lành mạnh, tạo niềm tin cho nhà đầu tư thì việc công bố thông tin phải chính xác nhanh chóng và kịp thời, công bằng. Do đó, những hành vi gian lận trên TTCK, Chính phủ cần phải kiên quyết xử phạt nghiêm minh.

Hiện nay, một trong những tiêu chuẩn hàng đầu cho một TTCK hoạt động hiệu quả, chất lượng là: thông tin đáng tin cậy, chính thống, cập nhật và đa dạng. Để làm được điều này, những người làm công tác tạo dựng và điều hành thị trường phải xây dựng một hệ thống thông tin đa chiều, có tính phản hồi cao, nhằm đảm bảo cập nhật đầy đủ những diễn biến trên thị trường. Việc mở rộng công bố thông tin về TTCK trên các báo đài, bên cạnh công tác công bố thông tin của: UBCK, TTGDCK, CTCK thành viên, công ty phát hành chứng khoán là việc làm cần thiết. Tuy nhiên, mỗi cơ quan công bố thông tin phải có người có chuyên môn về TTCK và họ phải chịu trách nhiệm với những thông tin mà họ đã công bố.

Do đó, cần phải thành lập nhiều diễn đàn về chứng khoán và TTCK một cách chính thức, thu hút nhiều chuyên gia về chứng khoán trong và ngoài nước tham gia trên các phương tiện truyền thông đại chúng.

Để đảm bảo chất lượng thông tin cho TTCK, cũng như thực hiện công bằng giữa các công ty đại chúng về công bố thông tin cần phải thực hiện các yêu cầu sau:

Thứ nhất, Cần coi trọng công tác thẩm định chất lượng thông tin từ cơ sở. Nhà nước cần có giải pháp đảm bảo cung cấp đầy đủ, rộng rãi cập nhật, chính xác và minh bạch các thông tin cần thiết phục vụ hoạt động TTCK. Cần phân công trách nhiệm rõ ràng, tránh sự chồng chéo về hoạt động công bố thông tin của các tổ chức tự quản và cơ quan quản lý Nhà nước trong lĩnh vực thông tin chứng khoán.

Thứ hai, đề nghị Bộ Tài Chính, UBCKNN, TTGDCK cung cấp đầy đủ các thông tin cần thiết liên quan đến tài chính và TTCK thông qua các trang Web nhưng phải cập nhật về tài chính và TTCK. Vì thực tế hiện nay khi vào các trang Web này đa số các thông đã cũ thiếu tính cập nhật, điều này sẽ dễ gây ra sự ngộ nhận cho các nhà đầu tư mới tham gia thị trường.

Thứ ba, có thể chế tài nghiêm khắc, xử lý kịp thời và hiệu quả các sai phạm trong việc đảm bảo chất lượng thông tin phục vụ kinh doanh chứng khoán. Tăng cường kiểm soát, giám sát thi hành pháp luật về chứng khoán và kinh doanh chứng khoán, áp dụng linh hoạt các biện pháp cấp, đình chỉ và thu hồi các loại giấy phép trong lĩnh vực chứng khoán và kinh doanh chứng khoán đối với đơn vị, cá nhân vi phạm các quy định về phổ biến và đảm bảo chất lượng, an toàn thông tin chứng khoán.

Thứ tư, hiện nay vẫn còn một số công ty niêm yết và CTCK chưa có trang Web của công ty mình, cho thấy một số công ty vẫn còn thiếu tính chuyên nghiệp trong việc quảng bá hình ảnh và công bố thông tin. Do đó, các công ty này cần sớm cho ra đời những trang Web để có thể công bố thông tin rộng rãi cho công chúng một cách chính thống.

Thứ năm, việc công bố thông tin phải được mở rộng đến cả các công ty đại chúng có cổ phiếu được giao dịch trên thị trường tự do, đồng thời nội dung phương thức, thời điểm và đối tượng công bố thông tin được quy định cụ thể hơn. Các chế tài cũng được quy định rõ tại Nghị định xử phạt hành chính.

3.2.2.2. Mở rộng và nâng cao chất lượng hoạt động của công ty chứng khoán:

Tính đến cuối tháng 12/2006, TTGDCK TP.HCM có trên 21 CTCK thành viên (nếu tính đến tháng 2/2007, TTGDCK TP. HCM đã có trên 50 CTCK thành viên), nếu như cuối năm 2005, các CTCK phục vụ cho hơn 30.000 tài khoản giao dịch thì đến cuối năm 2006, các công ty chứng khoán phục vụ cho trên 100.000 tài khoản giao dịch, khi thị trường trở nên sôi động thì các CTCK lại trở nên quá tải không thể đáp ứng hết các nhu cầu của nhà đầu tư. Tính đến cuối tháng 12/2006, các CTCK chủ yếu chỉ mới thực hiện một số nghiệp vụ như: môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư chứng khoán, tư vấn, bảo lãnh và đại lý phát hành. Nhìn chung, chất lượng dịch vụ của các CTCK chưa cao, thêm vào đó công tác tiếp thị của các công ty chứng khoán chưa được quan tâm đúng mức. Để thực

hiện tiến trình CPH DNNN, cũng như đưa các CTCK lên niêm yết tại TTGDCK đang là vấn đề thời sự khi Việt Nam gia nhập WTO và hội nhập vào nền kinh tế thế giới.

Như vậy, việc cho phép thành lập nhiều CTCK mới và khuyến khích các CTCK hiện tại tăng quy mô vốn. Đồng thời, khuyến khích các CTCK trang bị công nghệ hiện đại, cũng như đội ngũ cán bộ công nhân viên có chuyên môn cao để phục vụ tốt cho khách hàng. Sự cạnh tranh quyết liệt của nhiều CTCK trong việc chia sẻ thị phần cung cấp dịch vụ tài chính sẽ có tác dụng nâng cao tính chuyên nghiệp của các CTCK, bên cạnh đó các CTCK yếu kém trong việc cạnh tranh sẽ bị đào thải.

3.2.2.3. Cần đẩy nhanh phổ biến và đào tạo về chứng khoán và TTCK:

Phải thừa nhận rằng lĩnh vực chứng khoán đến thời điểm năm 2006, vẫn là một lĩnh vực khá mới đối với đa số người dân Việt Nam, trong khi đó lĩnh vực này không phải là mới đối với phần lớn các nước trên thế giới. Để TTCK phát triển ổn định thì không thể thiếu những nhà đầu tư có tổ chức, những nhà đầu tư cá nhân có sự hiểu biết về lĩnh vực chứng khoán, bên cạnh những cổ phiếu có chất lượng. Như vậy, công tác tuyên truyền, phổ biến kiến thức về chứng khoán và TTCK cần phải được quan tâm đúng mức. cụ thể:

☞ Đẩy nhanh công tác đào tạo, phổ biến kiến thức về chứng khoán và TTCK:

Vấn đề phổ biến kiến thức về chứng khoán và TTCK đã được UBCK, TTGDCK và các trường Đại học về kinh tế đã triển khai thực hiện. Song, nhìn chung vẫn ở mức độ cơ bản và mang nặng về lý thuyết. Do đó, việc thực hiện phối hợp đào tạo giữa UBCKNN, TTGDCK, CTCK, chuyên gia từ các quỹ đầu tư và trường Đại học kinh tế là một sự phối hợp toàn diện giữa lý thuyết và thực tiễn, giúp cho người dạy và người học có khả năng vận dụng các lý thuyết về chứng khoán và TTCK vào trong thực tiễn một cách sáng tạo. Bên cạnh đó, việc tổ chức thường xuyên các lớp chứng khoán ngắn hạn và dài hạn, từ lớp sơ cấp đến lớp nâng cao về chứng khoán và TTCK tại các Trung tâm đào tạo.

Khuyến khích Phát triển nghề tư vấn tài chính nói chung và tư vấn chứng khoán nói riêng, bên cạnh đó nâng cao chất lượng nghiệp vụ cho các nhân viên của các công ty chứng khoán thành viên.

☞ Hình thành kênh truyền hình chuyên phát sóng về Tài chính và TTCK:

Thông qua kênh truyền hình chuyên về Tài chính và TTCK, không những công tác công bố thông tin trên TTCK được tăng cường, mà bên cạnh đó việc phổ biến kiến thức chứng khoán cho công chúng Việt Nam được nâng lên đáng kể. Qua đó, người dân không những được tiếp cận với các lý thuyết về TTCK, mà còn tận mắt chứng kiến được thực tiễn hoạt động của TTCK trong và ngoài nước. Thực hiện điều này sẽ làm tăng lợi ích cho các bên:

➤ Đối với cơ quan quản lý TTCK (Bộ tài chính, UBCKNN, TTGDCK), công tác tuyên truyền kiến thức về TTCK sẽ được hỗ trợ tốt thông qua kênh truyền hình. Với sự tham gia phản hồi của công chúng sẽ giúp cho quá trình hoàn thiện các văn bản pháp luật về Chứng khoán và TTCK được đẩy nhanh, việc quản lý về mặt Nhà Nước được thiết lập và sẽ góp phần thúc đẩy các cơ quan này hoàn thành tốt nhiệm vụ của mình.

➤ Đối với các công ty niêm yết và CTCK, các công ty này sẽ có thêm cơ hội để quảng bá hình ảnh của công ty mình. Đài truyền hình nên nghiên cứu giảm giá cho các công ty này khi họ đăng ký quảng cáo, đây cũng là một hình thức ưu đãi cho các công ty niêm yết và CTCK. Hiện nay, các CTCK chủ yếu là công ty con của các ngân hàng, việc quảng bá hình ảnh CTCK, công dụng này sẽ được nhân đôi đối với ngân hàng mẹ.

➤ Đối với Đài truyền hình, cơ quan này sẽ thu được tiền quảng cáo và sẽ góp phần vào kinh phí cho Đài. Vậy, Đài truyền hình thực hiện nhiệm vụ này, vừa có thu, vừa thực hiện nhiệm vụ là một cơ quan truyền thông đại chúng.

➤ Đối với công chúng, thông qua kênh truyền hình giúp cho công chúng có được một cái nhìn bao quát về sự vận động của TTCK và lĩnh vực tài chính, thông qua chương trình đào tạo từ xa về TTCK sẽ giúp công chúng có được những kiến thức cơ bản về TTCK. Sự hiểu biết cơ bản về lĩnh vực đầu tư mới này-đầu tư chứng khoán kết hợp với sự hướng dẫn của CTCK sẽ giúp công chúng hạn chế được những rủi ro có thể xảy ra trong việc đầu tư.

➤ Đối với các công ty có tiềm năng niêm yết cổ phiếu, thông qua kênh truyền hình này, sẽ có tác dụng thúc đẩy họ dần dần nhận ra việc niêm yết cổ phiếu trên TTCK là một quyết định đúng đắn để có thể thu hút lượng vốn cần thiết cho việc tài

trợ cho các dự án khả thi, tăng tính thanh khoản, nâng cao độ tín nhiệm của công ty...

Như vậy, công tác đào tạo, tuyên truyền kiến thức về tài chính, TTCK được đẩy nhanh thực hiện thì toàn xã hội đều có lợi. Do đó, việc đẩy nhanh tiến độ thực hiện công tác này không những có tác dụng tăng cung cho TTCK, mà còn có tác dụng kích cầu đầu tư chứng khoán.

3.2.2.4. Kích cầu đầu tư chứng khoán:

Một TTCK thì không thể thiếu cung và cầu về chứng khoán, cũng như các thành tố khác. Khi các biện pháp tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP HCM có hiệu lực thì lượng cung cổ phiếu sẽ gia tăng trên thị trường cổ phiếu niêm yết, nếu không có một lượng cầu đối ứng sẽ gây mất thăng bằng trên thị trường này. Trong các giải pháp đã được đưa ra ở trên, ít nhiều đều có liên quan đến việc khuyến khích và hỗ trợ đầu tư chứng khoán của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Năm 2006 là năm đánh dấu giai đoạn tăng tốc của TTCK Việt Nam cả về chất lẫn về lượng, có thể nói TTCK Việt Nam đã từng bước trưởng thành và các cổ phiếu đã có sự phân cực rõ rệt giữa một bên là các cổ phiếu được đánh giá rất cao bởi các nhà đầu tư, trong khi bên kia thì ngược lại. TTCK Việt Nam đã dần dần thể hiện tính chuyên nghiệp của mình, mặc dù, còn nhiều bất cập. Song, xét về xu hướng TTCK Việt Nam đang có những chuyển biến tích cực. Như vậy, công tác kích cầu đầu tư chứng khoán là cần phải:

Thứ nhất, tăng cường khuyến khích thành lập các quỹ đầu tư chứng khoán của các định chế tài chính trung gian như: ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty bảo hiểm. Các tổ chức này là các quỹ tiền tệ tập thể của xã hội, có khả năng tích tụ và tập trung vốn lớn bằng những phương thức huy động khác nhau. Do đó, việc tăng cường khuyến khích hình thành các quỹ đầu tư mang tính chuyên nghiệp, đầu tư dài hạn sẽ góp phần tăng cường tính ổn định cho thị trường. Ngoài ra, các nhà đầu tư mới thiếu kinh nghiệm có thể đầu tư dài hạn vào các quỹ đầu tư đã được đa dạng hoá các rủi ro, cũng có thể kiếm lời trên số tiền nhàn rỗi của mình nên cũng góp phần làm tăng tỉ lệ tiết kiệm của xã hội cho việc đầu tư. Đối với một quốc gia như Việt Nam, cần phải có nhiều vốn để tài trợ cho công cuộc công nghiệp hoá, hiện đại hoá thì mới có thể thoát khỏi tình trạng lạc hậu.

Thứ hai, khai thông nguồn vốn FII, có những chính sách ưu đãi, khuyến khích đầu tư dài hạn từ nguồn vốn FII.

Có thể nói nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) là vô cùng cần thiết đối với bất kỳ TTCK nào trên thế giới. Đầu tư gián tiếp là một hình thức đầu tư vào thị trường tài chính nói chung và TTCK nói riêng với mục đích là lợi nhuận, nhưng không trực tiếp tham gia vào quá trình sản xuất kinh doanh. Do tác động của quy luật giá trị của nền kinh tế hàng hoá nên dòng vốn FII sẽ có xu hướng đi vào những quốc gia có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao. Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao trong khu vực, thêm vào đó tình hình an ninh chính trị ổn định..., nên chắc chắn Việt Nam sẽ là một trong những điểm đến của nguồn vốn FII.

Phải thừa nhận rằng, nguồn vốn FII có tính hai mặt của nó, nếu như nguồn vốn này được đầu tư dài hạn, ổn định thì sẽ mang lại nhiều lợi ích thiết thực cho nền kinh tế của nước chủ nhà, ngược lại, nếu như tỷ trọng lớn của nguồn vốn này chủ yếu là đầu tư ngắn hạn và nhanh chóng rút ra khỏi nước chủ nhà thì hậu quả cũng thật khó lường và càng nghiêm trọng hơn nếu như lượng vốn FII chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn đầu tư cho TTCK.

Như vậy, để sử dụng hiệu quả nguồn vốn FII, Chính phủ cần phải có chiến lược đúng đắn trong việc hoạch định các chính sách kinh tế vĩ mô, cũng như xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp lý chặt chẽ.

Thứ ba, Nên có chính sách khuyến khích CTCK có nhiều chi nhánh trên lãnh thổ Việt Nam để tạo nhiều điều kiện thuận hơn cho công chúng trong cả nước có điều kiện tiếp cận với phương thức đầu tư mới này. Bên cạnh đó, khuyến khích các CTCK đầu tư thiết bị hiện đại để phục vụ cho việc đặt lệnh qua mạng.

Vậy, khi TTCK ngày càng có nhiều nhu cầu đầu tư chứng khoán thì tiến trình CPH DNNN được xúc tiến nhanh hơn và dần về đích, khi thị trường cổ phiếu trở nên sôi động thì mặt bằng giá cổ phiếu có thể cao hơn lúc thị trường ảm đạm. Với nhu cầu đầu tư chứng khoán ngày càng mạnh, cũng có tác động kích thích các CTCP tham gia niêm yết cổ phiếu. Như vậy, tăng cung cổ phiếu niêm yết có chất lượng để kích cầu và kích cầu để tạo tiền đề thuận lợi cho việc tăng cung. Trong khi đó, những công ty niêm yết trên TTGDCK TP HCM sẽ có nhiều điều kiện thuận lợi

hơn trong việc tăng vốn để tài trợ cho nhu cầu phát triển của công ty, việc niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK TP HCM cũng có tác động làm cho công ty ngày càng hoàn thiện mình hơn, nếu như công ty không muốn thị đào thải. Bằng chứng thực tế cho thấy những công ty làm ăn kém hiệu quả như: BBT, BTC trong năm 2006 đã có những dấu hiệu khởi sắc đáng ghi nhận.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Việc phát triển TTCK Việt Nam là một tất yếu khách quan, nhưng để tăng tính minh bạch cho nền tài chính quốc gia thì vấn đề tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP HCM là một hướng đi đúng. Việc tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP HCM có mối liên hệ mật thiết với tiến trình CPH DNNN, CPH DN FDI và việc đẩy nhanh thành lập CTCP theo Luật DN, thu hẹp qui mô của TTCK tự do. Từ đó lợi ích của nhà đầu tư và xã hội được tôn trọng và bảo vệ.

Các biện pháp hỗ trợ cho việc kích cầu đầu tư chứng khoán và biện pháp tăng cung cổ phiếu niêm yết có mối quan hệ hữu cơ với nhau. Bên cạnh đó, các biện pháp hỗ trợ như: phổ biến kiến thức về TTCK, hoàn thiện khung pháp lý và các chính sách điều hành nền kinh tế vĩ mô, công bố thông tin... đều có tác dụng đảm bảo cho quá trình giao dịch cổ phiếu được an toàn, ổn định và phát triển. Thiết nghĩ, các giải pháp tăng cung, giải pháp hỗ trợ, hiện đại hoá hệ thống giao dịch, cùng với chiến lược phát triển nguồn nhân lực cho TTCK sẽ làm tiền đề vững chắc để TTGDCK TP. HCM chuyển sang hoạt động theo mô hình SGDCK và vững tiến hội nhập vào TTCK thế giới.

KẾT LUẬN

Hội nhập kinh tế thế giới là một xu thế tất yếu khách quan của các quốc gia, sự hội nhập đang mở ra cho Việt Nam nhiều cơ hội cũng như nhiều thách thức. Việc tăng vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế Việt Nam là một nhu cầu thiết thực, để các DN Việt Nam có thể nâng cao năng lực cạnh tranh và mở rộng phạm vi hoạt động ra các nước trong khu vực và thế giới. Một ưu điểm nổi bật của CTCP là có thể huy động vốn trung và dài hạn để tài trợ cho nhu cầu phát triển của công ty bằng cách phát hành cổ phiếu. Tuy nhiên, để có thể huy động vốn một cách thuận lợi hơn đòi hỏi CTCP phải niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK TP HCM, muốn vậy công ty phải thoả mãn những tiêu chuẩn niêm yết.

Thực trạng thị trường cổ phiếu trên TTGDCK TP HCM, cho thấy quy mô của thị trường này còn quá nhỏ bé so với các nước trong khu vực và thế giới, trong khi đó nhu cầu vốn cho chiến lược phát triển kinh tế là rất lớn. Tiến trình CPH DNNN có nhiều chuyển biến tích cực nhưng chưa thực sự thuyết phục giới đầu tư trong và ngoài nước, vì còn nhiều vướng mắc trong vấn đề chuyển đổi DNNN có quy mô vốn lớn thành CTCP và tham gia niêm yết trên TTGDCK TP HCM. Bên cạnh đó, con số DN FDI CPH vẫn thấp, CTCP thành lập theo Luật DN phần lớn là các DN vừa và nhỏ, tâm lý ngại niêm yết của các CTCP vẫn còn phổ biến. Nhìn chung, các công ty niêm yết đã có những chuyển biến tích cực về chất trong năm 2006. Tuy nhiên, khung pháp lý cho TTCK vẫn chưa thực sự ổn định, thêm vào đó cơ sở hạ tầng cho việc thực hiện giao dịch cổ phiếu chưa hiện đại.

Như vậy, giải pháp tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP HCM cần phải thực hiện hai nhóm giải pháp lớn, đó là: giải pháp trực tiếp và giải pháp hỗ trợ. Các giải pháp này có tác dụng tạo nên một môi trường giao dịch cổ phiếu lành mạnh để thúc đẩy việc tăng cung cổ phiếu niêm yết và khuyến khích đầu tư chứng khoán. Vì vậy, giải pháp tăng cung cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP HCM sẽ mang lại nhiều lợi ích cho xã hội, góp phần vào công cuộc phát triển kinh tế đất nước.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trần Thị Minh Châu (2003), TTCK & những điều kiện kinh tế xã hội hình thành và phát triển TTCK ở Việt Nam, NXB. Thống Kê
2. PGS.TS Thái Bá Cần-Th.S Trần Nguyên Nam (2004), Phát triển thị trường dịch vụ tài chính Việt Nam trong tiến trình hội nhập, NXB. Tài Chính.
3. Bùi Nguyên Hoàn (1998), TTCK & CTCP, NXB. Chính Trị quốc gia.
6. TS. Phước Minh Hiệp (1999), Phân tích & thẩm định dự án đầu tư, NXB Thống Kê.
7. Nhiều tác giả-Rowan Gibson biên tập (2002), Tư Duy Lại Tương Lai, NXB. Trẻ
8. TS. Trần Đắc Sinh (2002), SGDCK Việt Nam-mô hình và bước đi, NXB. TP. HCM.
9. Thân Thị Thu Thủy (2005), “Niêm yết cổ phiếu của các công ty Việt Nam trên TTCK Singapore”, Phát triển kinh tế, (số176), trang 45-47
10. GS.TS. Nguyễn Thanh Tuyền (chủ biên)-TS. Nguyễn Đăng Dờn-ThS. Bùi Kim Yến-ThS. Thân Thị Thu Thủy-TS. Vũ Thị Minh Hằng (2005), TTCK, NXB. Thống Kê.
12. GS.TS. Lê Văn Tư – TS. Thân Thị Thu Thủy, Thị Trường Chứng Khoán, NXB. Tài Chính.
12. PGS.TS. Trần Ngọc Thơ (2005) (chủ biên), Tài chính doanh nghiệp hiện đại, NXB. Thống Kê.
12. Tôn Thất Nguyễn Thiêm (2003), Thị Trường-cơ cấu-chiến lược: Cạnh tranh về giá trị gia tăng-định vị và phát triển doanh nghiệp, NXB. TP.HCM
13. Bùi Văn Trịnh-Lưu Đức Thanh Hải (1997), TTCK, Tủ sách ĐH. Cần Thơ
14. PGS.TS. Lê Văn Tê-TS. Trần Đắc Sinh-TS. Nguyễn Văn Hà (2005), TTCK tại Việt Nam, NXB. Thống Kê.
15. Nghị định 14/2007/NĐ-CP
17. Luật Chứng khoán năm 2006
18. Thời báo kinh tế Việt Nam 2005-2006
18. Chứng khoán Việt Nam
19. Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ X, NXB. Chính trị quốc gia
20. Bản tin chứng khoán TTGDCK TP. HCM, Báo cáo thường niên của TTGDCK TP. HCM.
20. Các địa chỉ website tham khảo:
 - + www.vse.org.vn
 - + www.acbs.com.vn
 - + www.vietnamnet.com.vn
 - + www.vir.com.vn
 - + www.mof.gov.vn
 - + www.imf.org
 - + www.ssc.gov.vn
 - + www.bsc.com.vn
 - + www.bvsc.com.vn
 - + www.ssi.com.vn.....

CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ

TS. Thân Thị Thu Thủy – Nguyễn Bình, “Tăng trưởng chậm do thị trường tài chính chưa mở cửa đầy đủ”, Tạp Chí Phát Triển Kinh Tế số 188 – Tháng 6/2006 – của trường Đại Học Kinh Tế TP. HCM

PHẦN PHỤ LỤC

PHỤ LỤC 1

TỔ CHỨC QUẢN LÝ CTCP

Do công ty cổ phần là loại công ty, thông thường có rất nhiều thành viên và việc tổ chức quản lý rất phức tạp, do đó cần có một cơ cấu quản lý chặt chẽ việc quản lý và điều hành của công ty cổ phần được đặt dưới quyền của 3 cơ quan: ĐHCĐ, HĐQT, kiểm soát viên và Tổng giám đốc điều hành trực tiếp của công ty

☞ ĐHCĐ: đây là cơ quan có thẩm quyền quyết định cao nhất của công ty gồm tất cả các cổ đông có quyền biểu quyết. Cổ đông có thể trực tiếp hoặc uỷ quyền cho người khác dự họp ĐHCĐ.

Là cơ quan tập thể, ĐHCĐ không làm việc thường xuyên mà chỉ tồn tại trong thời gian họp và ra quyết định trên cơ sở biểu quyết tại cuộc họp hoặc lấy ý kiến cổ đông có quyền biểu quyết bằng văn bản.

ĐHCĐ có quyền xem xét và quyết định những vấn đề chủ yếu, quan trọng nhất của CTCP như: loại cổ phần và tổng số cổ phần được quyền chào bán, bầu, bãi nhiệm, miễn nhiệm thành viên HĐQT, thành viên Ban kiểm soát (nếu có), quyết định sửa đổi bổ sung điều lệ của công ty, quyết định tổ chức lại, giải thể công ty.... Các nhiệm vụ và quyền cụ thể của ĐHCĐ được quy định trong Luật doanh nghiệp và Điều lệ của công ty. ĐHCĐ được họp ít nhất mỗi năm một lần và được triệu tập bởi HĐQT, chủ tịch HĐQT chủ toạ đại hội đồng.

☞ HĐQT: là cơ quan quản lý công ty gồm không quá 11 thành viên. Số lượng thành viên cụ thể của HĐQT được ghi trong Điều lệ công ty. HĐQT có toàn quyền nhân danh công ty để quyết định mọi vấn đề liên quan đến mục đích, quyền lợi của công ty, trừ những vấn đề thuộc thẩm quyền của ĐHCĐ. Các quyền và nhiệm vụ cụ thể của HĐQT được quy định trong Luật Doanh nghiệp và Điều lệ công ty. HĐQT bầu một người (trong số thành viên HĐQT) làm chủ tịch. Chủ tịch HĐQT có thể kiêm giám đốc (Tổng giám đốc) công ty, trừ trường hợp Điều lệ công ty quy định khác. HĐQT chịu trách nhiệm trước ĐHCĐ về những sai phạm trong quản lý, vi phạm Điều lệ, vi phạm pháp luật gây thiệt hại cho công ty.

☞ Tổng giám đốc Giám đốc công ty: là người điều hành hoạt động hàng ngày của công ty và chịu trách nhiệm trước Hội đồng quản trị về việc thực hiện các quyền và

nhiệm vụ được giao. Tổng giám đốc Giám đốc do HĐQT bổ nhiệm và có thể là thành viên HĐQT hoặc không phải là thành viên HĐQT. Tổng giám đốc Giám đốc là người đại diện theo pháp luật của công ty nếu Điều lệ công ty không quy định chủ tịch HĐQT của công ty có tư cách này. Các quyền và nhiệm vụ cụ thể của Tổng giám đốc Giám đốc được quy định trong luật doanh nghiệp và Điều lệ công ty.

☞ Ban kiểm soát: CTCP có trên 11 cổ đông phải có Ban kiểm soát từ 3 đến 5 thành viên. Các kiểm soát viên do đại hội đồng cổ đông bầu ra. Ban kiểm soát thay mặt các cổ đông kiểm soát các hoạt động của công ty, chủ yếu là các vấn đề tài chính, vì vậy phải có ít nhất 1 kiểm soát viên có trình độ chuyên môn về kế toán. Ban kiểm soát bầu 1 thành viên làm trưởng ban. Trưởng Ban kiểm soát phải là cổ đông. Quyền và nhiệm vụ của trưởng Ban kiểm soát do Điều lệ công ty quy định. Quyền và nhiệm vụ của Ban kiểm soát được quy định trong luật doanh nghiệp và Điều lệ công ty. Ban kiểm soát chịu trách nhiệm trước ĐHCĐ về việc thực hiện nhiệm vụ và quyền hạn được giao. Để đảm bảo tính độc lập, vô tư, khách quan trong hoạt động của Ban kiểm soát và kiểm soát viên, những người sau đây không được làm thành viên của Ban kiểm soát:

- Thành viên HĐQT, Tổng giám đốc Giám đốc; người có liên quan của thành viên HĐQT, của Tổng giám đốc Giám đốc, kế toán trưởng.
- Người đang bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc đang phải chấp hành hình phạt tù hoặc bị tòa án tước quyền hành nghề vì phạm tội buôn lậu, làm hàng giả, kinh doanh trái phép, trốn thuế, lừa dối khách hàng và các tội khác theo quy định của pháp luật.

Nhiệm kỳ của Ban kiểm soát, chế độ làm việc và thù lao của thành viên Ban kiểm soát do ĐHCĐ quyết định hoặc được quy định trong Điều lệ công ty.

Như vậy, cơ cấu tổ chức quản lý CTCP có sự phân công các chức năng cụ thể cho từng cơ quan khác nhau, giám sát lẫn nhau trong mọi công việc. Qua đây, ta lại nhận ra một ưu điểm nữa của công ty cổ phần đó là CTCP có cơ cấu tổ chức quản lý rất chặt chẽ và thành viên hay nhóm thành viên sở hữu nhiều cổ phần của công ty sẽ có quyền chi phối hoạt động của công ty. Như vậy, có thể nói cổ đông hoặc nhóm cổ đông lớn nhất trong công ty có quyền quyết định đưa cổ phiếu của công ty mình *niêm yết trên TTCK* hay không (nếu thấy công ty của mình đạt tiêu chuẩn). Tức là việc niêm yết cổ phiếu của CTCP trên TTCK phụ thuộc rất lớn vào ý chí của cổ đông, nhóm cổ đông nắm số cổ phần áp đảo của CTCP.

PHỤ LỤC 2

HỆ THỐNG NIÊM YẾT CỦA VÀI QUỐC GIA TIÊU BIỂU

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán New York:

1. Các tiêu chuẩn niêm yết cơ bản.

Tiêu chí		Các yêu cầu chính
Số lượng cổ đông tối thiểu (có liên quan đến ghi chú ở mục a và b ngay phía dưới bảng này)	Số lượng cổ đông nắm giữ cổ phiếu (lô chẵn):	2.000 người
	Hoặc tổng số cổ đông:	2.200 người
	Với khối lượng giao dịch trung bình một tháng (trong 6 tháng gần nhất):	100.000 cổ phiếu
	Hoặc tổng số cổ đông:	500 người
	Với khối lượng giao dịch trung bình một tháng (trong 12 tháng gần nhất):	1.000.000 cổ phiếu
Số lượng cổ phiếu do dân chúng nắm giữ (xem ghi chú b):		1.100.000 cổ phiếu
Tổng giá trị thị trường cổ phiếu do công chúng nắm giữ (xem ghi chú b và c):		40.000.000 USD
Giá trị ròng của tài sản hữu hình (xem ghi chú d):		40.000.000 USD
Khả năng sinh lời trong 3 năm gần nhất:	Thu nhập trước thuế trong năm gần nhất (xem ghi chú e):	2.500.000 USD
	Thu nhập trước thuế trong 2 năm trước đó:	2.000.000 USD/năm
	Hoặc tổng thu nhập trong 3 năm gần nhất:	6.500.000 USD
	Trong đó thu nhập trước thuế trong năm gần nhất tối thiểu (các năm khác đều có phải có lãi) (xem ghi chú I):	4.500.000 USD
	Đối với công ty có vốn lưu động trên thị trường trên 500 triệu USD và doanh nghiệp trên 200 triệu USD trong năm tài chính gần nhất (xem ghi chú g):	25.000.000 USD

Ghi chú:

a. Tổng số cổ đông = số người nắm giữ cổ phiếu vô danh + số người nắm giữ cổ phiếu ký danh. NYSE sẽ kiểm tra bất cứ khi nào cần thiết đối với những người nắm giữ cổ phiếu dưới tên các tổ chức thành viên của NYSE.

b. Liên quan đến việc phát hành lần đầu ra công chúng, NYSE sẽ chấp thuận việc bảo lãnh các đơn vị của đơn vị bảo lãnh phát hành cho tổ chức niêm yết để bảo đảm cho đợt phát hành đạt đủ các yêu cầu về phân bổ chứng khoán do NYSE đề ra.

c. Các cổ phiếu do thành viên ban giám đốc, hoặc do thành viên hội đồng ban quản trị, hoặc do thân nhân trong gia đình của những người này, hoặc do những người có liên quan khác nắm giữ, nếu trên 10% sẽ không được tính vào khối lượng cổ phiếu do công chúng nắm giữ.

d. Tiêu chí về qui mô hoạt động có thể căn cứ vào giá trị thị trường do công chúng nắm giữ hoặc căn cứ vào giá trị ròng của tài sản hữu hình.

e. Thu nhập trước thuế là thu nhập trước các khoản thuế do chính phủ liên bang qui định và phải nằm trong điều kiện cạnh tranh chung cho mọi trường hợp .

f. Tiêu chuẩn này được đặt ra để tạo cơ hội cho các công ty có giá trị tính trên cơ sở báo cáo luồng tiền mặt cao hơn so với tính theo báo cáo thu nhập có thể tham gia niêm yết trên NYSE. Để có thể áp dụng tiêu chuẩn này, NYSE sẽ xem xét từng trường hợp cụ thể và không chỉ quan tâm đến tình hình mỗi công ty nói chung mà còn xét đến toàn cảnh chung của ngành, của các nhóm công ty tương tự nhau và những nhân tố khác liên quan.

g. Thu nhập thuần đã được điều chỉnh loại trừ tất cả các nhân tố ảnh hưởng khác như các dòng tiền dung cho đầu tư và các hoạt động tài chính. Các điều chỉnh liên quan đến luồng tiền mặt đối với các hoạt động diễn ra liên tục, các hệ quả cộng dồn do chênh lệch trong sổ sách kế toán, các điều khoản đặc biệt hoặc tăng thêm hay mất đi do các khoản nợ gây ra sẽ bị giới hạn lại trong khoản tiền ghi nợ hoặc có thể tính toán số lãi thuần trong kỳ.

2. Tiến trình phát hành chứng khoán ra công chúng để niêm yết (mô hình của Mỹ).

ngày	Công việc thực hiện	Người chịu trách nhiệm
<0	Lựa chọn nhà bảo lãnh, ký hợp đồng sơ bộ với tổ chức bảo lãnh, bắt đầu giai đoạn “thâm lặng”	Ban giám đốc tổ chức phát hành
1	Họp ban giám đốc để quyết định các vấn đề : <ul style="list-style-type: none"> • Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng • Chuẩn bị bộ hồ sơ đăng ký với uỷ ban chứng khoán • Thảo luận thêm về hợp đồng bảo lãnh phát hành • Tham khảo thêm ý kiến chuyên gia 	giám đốc tổ chức phát hành
2	Tổ chức cuộc họp nhóm IPO lần thứ nhất để quyết định các vấn đề : <ul style="list-style-type: none"> • Loại hình và cấu trúc của đợt phát hành • Thời gian biểu và những người chịu trách nhiệm thực hiện • Nội dung và hình thức các văn bản có liên quan đến đợt phát hành 	Nhóm IPO
3	Thảo luận sâu hơn về hệ thống pháp lý áp dụng cho đợt bảo lãnh phát hành lần này	Tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
4	Phân công , phân nhiệm cho từng thành viên trong nhóm IPO	Nhóm IPO
5	Bắt đầu thiết lập hồ sơ đăng ký phát hành , ghi chú hai vấn đề : <ul style="list-style-type: none"> • Nội dung bộ hồ sơ • Báo cáo tài chính và dự báo 	giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý giám đốc tổ chức phát hành và nhóm kế toán IPO
12	Chuẩn bị hợp đồng bảo lãnh chi tiết, ký kết hợp đồng với các	giám đốc tổ chức phát

	thành viên trong nhóm bảo lãnh, tham chiếu cẩn thận luật phát hành chứng khoán ra công chúng (Blue sky laws)	hành, nhà bảo lãnh chính và cố vấn pháp lý
15	Phân phát bảng thăm dò ý kiến về đợt IPO cho ban giám đốc, thành viên và những cổ đông sẽ bán cổ phần trong đợt này	giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
20	Hoàn chỉnh các hồ sơ pháp lý	giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
30	Xem xét lần 1 bộ hồ sơ đăng ký phát hành	Nhóm IPO
35	Hoàn chỉnh và bổ sung các báo cáo tài chính (có kiểm toán) trong bộ hồ sơ đăng ký phát hành	Nhóm IPO
45	Xem xét lần 2 bộ hồ sơ đăng ký phát hành, chú trọng các báo cáo tài chính	Nhóm IPO
50	Chỉ định địa chỉ phân phối cổ phiếu, nơi đăng ký mua cổ phiếu, chuẩn bị nội dung và hình thức cổ phiếu (nếu là chứng chỉ vật chất) Thảo luận thêm về nội dung và hình thức phù hợp cho các cổ phiếu phát hành lần này, cũng như tiến trình in ấn (đối với chứng chỉ vật chất), và lập chương trình phần mềm (đối với chứng chỉ phi vật chất)	giám đốc tổ chức phát hành giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính và nhóm kế toán IPO
60	Gửi bộ hồ sơ đăng ký cho nhà in	giám đốc tổ chức phát hành
70	Họp ban giám đốc để xin ý kiến thống nhất và ký tên vào bộ hồ sơ đăng ký	giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
71	Nộp bộ hồ sơ đăng ký cho uỷ ban chứng khoán (SEC), hiệp hội các danh nghiệp kinh doanh chứng khoán (NASD) và các cơ quan hữu quan Phân phối bảng cáo bạch sơ bộ (“red berring”) cho nhóm bảo lãnh phát hành Gửi các số liệu sơ bộ về tài chính theo yêu cầu của nhà bảo lãnh chính (các số liệu này không nằm trong bộ hồ sơ đăng ký phát hành) Thông báo về đợt IPO trên phương tiện thông tin đại chúng (việc này để thực hiện sau ngày thứ 71)	giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý Nhóm bảo lãnh phát hành Nhóm kế toán IPO giám đốc tổ chức phát hành và nhà bảo lãnh chính
75	Bắt đầu giai đoạn “roadshow”(tạm dịch “buổi diễn thuyết quảng bá về IPO”)	giám đốc tổ chức phát hành , nhà bảo lãnh chính và các công ty tuyên truyền công cộng
101	Nhận thông báo về việc chấp thuận đợt IPO lần này từ uỷ ban chứng khoán	giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
102	Tổ chức một cuộc họp với uỷ ban chứng khoán để thảo luận thêm về các yêu cầu (nếu có)	Nhóm IPO
103 - 105	Tu chỉnh bộ hồ sơ đăng ký theo yêu cầu của SEC, sau đó gửi cho nhà in	Nhóm IPO
106	Xem xét bộ hồ sơ được in lại những khoản đã tu chỉnh	Nhóm IPO
108	Bộ hồ sơ đã tu chỉnh được nộp lại cho SEC Lưu ý rằng SEC sẽ gửi một văn bản cho ý kiến về giá phát hành cũng như giải quyết các yêu cầu của tổ chức phát hành lần cuối cùng vào ngày thứ 116. Kể từ ngày này bộ hồ sơ xem như có hiệu lực.	Nhóm IPO giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
113	Giải quyết những vướng mắc hoặc những thay đổi cuối cùng với SEC qua điện thoại	giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý và nhóm kế toán IPO
114	Tổ chức một cuộc họp để giải đáp thắc mắc trong nhóm bảo lãnh	Nhà bảo lãnh chính cùng các thành viên trong nhóm bảo lãnh
115	Đưa ra quyết định lần cuối cùng về giá phát hành	giám đốc tổ chức phát hành và nhà bảo lãnh
116	Gửi số liệu tài chính chính thức theo yêu cầu của nhà bảo lãnh chính, lần I Ký kết hợp đồng bảo lãnh chính thức	Nhóm kế toán IPO giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính

	Nộp lại bộ hồ sơ đăng ký (đã được điều chỉnh về giá cả kèm bảng cáo bạch chính thức) Lưu ý các điều khoản hiệu lực của Sở giao dịch và hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán (NASD) về thời gian có thể bắt đầu giao dịch	và cố vấn pháp lý giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý Cố vấn pháp lý
121	Gửi các số liệu tài chính chính thức theo yêu cầu của nhà bảo lãnh chính, lần II Hoàn tất việc thanh toán với nhà bảo lãnh chính, phát hành cổ phiếu, thu tiền từ người mua chứng khoán, ký tên đầy đủ vào những hồ sơ cuối cùng Xuất bản ấn phẩm về đợt phát hành	Nhóm kế toán IPO giám đốc tổ chức phát hành và nhà bảo lãnh chính và cố vấn pháp lý giám đốc tổ chức phát hành và nhà bảo lãnh chính và các công ty tuyên truyền công cộng

II. Mô hình Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc:

1. Tiêu chuẩn niêm yết.

a. Các tiêu chuẩn định lượng:

Trên Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, niêm yết gắn liền với phát hành ra công chúng, do vậy tiêu chuẩn để niêm yết và tiêu chuẩn phát hành lần đầu ra công chúng có số lượng tương đồng .

Tiêu chí	Các yêu cầu chính	
	Phát hành ra công chúng	Niêm yết
Thời gian hoạt động	Tối thiểu 05 năm(tính từ thời điểm thành lập công ty)	
Vốn cổ phần :	Từ 03 tỷ won trở lên	
Tổng vốn kinh doanh	Từ 05 tỷ won trở lên	
Tổng số cổ phiếu đang lưu hành :	-	$\geq 3.000.000$ cổ phiếu
Số lượng cổ phiếu phát hành ra công chúng :	-	$\geq 30\%$ số lượng cổ phiếu đang lưu hành(hoặc $\geq 10\%$ trong trường hợp số cổ phiếu đang lưu hành $>+10$ triệu cổ phiếu). Cổ phiếu có quyền biểu quyết phải được phát hành ra công chúng.
Số lượng cổ đông :	-	Số lượng cổ đông thiểu số (nắm giữ dưới 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) : từ 1000 người trở lên.
Doanh thu:	Trung bình ≥ 15 tỷ won trong 3 năm gần nhất, trong đó doanh thu trong năm gần nhất phải ≥ 2 tỷ won.	
Thu nhập trên vốn cổ phần :	- Tổng thu nhập trên vốn cổ phần trong 03 năm gần nhất $\geq 50\%$ - Thu nhập trên vốn cổ phần trong năm gần nhất $\geq 25\%$	
Tỷ lệ nợ :	- Thấp hơn 1,5 lần so với tỷ lệ nợ trung bình của công ty niêm yết khác trong cùng ngành . - Nếu có 05 công ty trong cùng ngành thì tỷ lệ này phải thấp hơn 1,5 lần so với tỷ lệ nợ trung bình của tất cả các công ty niêm yết khác . - Tỷ lệ này không áp dụng đối với ngành ngân hàng, bảo hiểm và cho thuê bất động sản, quỹ hưu trí .	
Giá trị tài sản /thu nhập:	-	- Giá trị tài sản phải gấp 03 lần giá trị theo mệnh giá . - Thu nhập phải gấp 02 lần giá trị theo mệnh giá
Ý kiến kiểm toán :	- Là chấp thuận toàn bộ hoặc chấp thuận có loại trừ đối với các báo cáo tài chính trong 03 năm gần nhất .	
Thay đổi trong cơ cấu cổ đông :	-Không có thay đổi đối với các cổ đông nắm quyền kiểm soát (kể cả đối với các công ty con) và các cổ đông nắm giữ trên 1% cổ phiếu đang lưu hành của công ty trong thời hạn 01 năm trước ngày nộp hồ sơ đăng ký phát hành ra công chúng /hồ sơ đăng	

	ký niêm yết .
Hạn chế đối với việc chuyển giá trị thặng dư sang vốn cổ phần :	<p>A. - Việc chuyển đổi hoá giá trị thặng dư do đánh giá lại tài sản sang vốn cổ phần được quy định như sau:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tổng giá trị thặng dư được chuyển sang vốn cổ phần của cả 02 năm trước ngày nộp đơn xin niêm yết phải $\leq 30\%$ vốn cổ phần tại thời điểm kết thúc năm tài chính và trước thời điểm nộp đơn xin niêm yết 03 năm. - Tổng giá trị thặng dư chuyển đổi sang vốn cổ phần phải $\leq 50\%$ tổng giá trị thặng dư tính đến thời điểm 02 năm trước ngày nộp đơn xin niêm yết + Giá trị thặng dư do đánh giá lại tài sản phát sinh sau đó.
	<p>B. Việc chuyển đổi giá trị thặng dư không phải do đánh giá lại tài sản sang vốn cổ phần được quy định như sau:</p> <p>Tổng giá trị thặng dư được chuyển đổi sang vốn cổ phần trong vòng 01 năm trước ngày nộp đơn xin niêm yết phải $\leq 30\%$ vốn cổ phần tại thời điểm kết thúc năm tài chính và trước thời điểm nộp đơn xin niêm yết 02 năm</p>

Ghi chú: tỷ giá USD/Won vào tháng 8/2001 là 1 USD=1.250 Won

b. Các tiêu chuẩn định tính :

- + Không thâm hụt về vốn cổ phần trong năm gần nhất .
- + Không dính líu vào bất kỳ một vụ kiện tụng nào có ảnh hưởng đến hoạt động của công ty.
- + Chứng khoán phải theo mẫu quy định .
- + Không hạn chế trong việc chuyển nhượng cổ phần .

Trước đây do quy định thị trường còn nhỏ hẹp và với mục tiêu đảm bảo một thị trường hoạt động hiệu quả an toàn, KSE chia chứng khoán niêm yết thành hai khu vực giao dịch: khu vực 1 và khu vực 2. Trong đó các chứng khoán mới được niêm yết được giao dịch tại khu vực 2. Một thời gian sau khi niêm yết (thường phải sau 01 năm) nếu công ty niêm yết chứng tỏ được hiệu quả hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính lành mạnh thì chứng khoán sẽ được chuyển từ khu vực 2 sang khu vực 1. Ngược lại, nếu công ty có chứng khoán giao dịch tại khu vực 1 nhưng không duy trì được chất lượng hoạt động cần thiết thì sẽ bị tuyên chuyển ngược trở lại khu vực 2. Đây là biện pháp quản lý sau niêm yết hữu hiệu buộc các công ty niêm yết phải không ngừng vươn lên để giữ vững vị trí trên thị trường. Tuy nhiên, trong xu thế hội nhập và phát triển chung, vào tháng 5/2000 KSE đã thực hiện việc sát nhập hai khu vực này lại làm một để tạo nên hình ảnh một thị trường chứng khoán tiên tiến, thống nhất và cạnh tranh bình đẳng.

2. Các hình thức niêm yết.

Có hai hình thức niêm yết trên KSE:

- a. Niêm yết thông qua phát hành lần đầu ra công chúng: công ty xin niêm yết phải hoàn tất các thủ tục phát hành ra công chúng trước khi được xem xét cho niêm yết .
- b. Đối với công ty đã đăng ký với KSDA (hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc –Korea Securites Dealers Association) và giao dịch trên thị trường không tập trung KOSDAQ thì không phải thực hiện thủ tục phát hành ra công chúng nếu như họ thoả mãn các điều kiện niêm yết của KSE.

III. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan:

1. Tiêu chuẩn niêm yết.

a. Các tiêu chuẩn định lượng:

+ Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET) tạo điều kiện cho mọi công ty có tiềm năng trong các ngành khác nhau được niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung. Các công ty này có thể là các công ty độc lập, các Tổng công ty và các công ty trực thuộc, các công ty hoạt động trong các lĩnh vực cơ Sở hạ tầng và các ngành công nghiệp chủ chốt, các công ty đầu tư và các công ty nước ngoài. Đối với mỗi loại hình công ty, tiêu chuẩn niêm yết có một số thay đổi nhỏ theo phương hướng nói lỏng hơn đối với những ngành, những vùng được định hướng phát triển.

+ SET chia công ty niêm yết theo hai loại: công ty đăng ký tại Bangkok hoặc công ty đăng ký ở tỉnh (công ty có các hoạt động kinh doanh chính và nguồn lao động ở cá tỉnh ngoài 06 tỉnh trọng điểm là Bangkok, Samut Prakarm, SamutSakorn, Nakornpratom, Nonthaburi và Pathumthani).

Các tiêu chuẩn định lượng với các công ty đăng ký niêm yết về cơ bản như sau:

Tiêu chí	Các công ty thường	Công ty tỉnh
1.Vốn huy động từ cổ phiếu phổ thông tính theo mệnh giá(trong đó vốn huy động từ tiền mặt $\geq 75\%$):	≥ 100 triệu baht	≥ 40 triệu baht
2.Tổng vốn huy động từ cổ phiếu phổ thông tính theo giá phát hành :	≥ 750 triệu baht	≥ 200 triệu baht
3.Số lượng các cổ đông thiểu số :	≥ 600 người	≥ 300 người
4.Phần trăm vốn do cổ đông thiểu số nắm giữ		
Vốn huy động vốn theo mệnh giá < 500 triệu baht	$\geq 20\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá	$\geq 20\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá

Vốn huy động tính theo mệnh giá từ 500-1000 triệu baht :	$\geq 15\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 10 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).	$\geq 15\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 10 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).
Vốn huy động tính theo mệnh giá ≥ 1.000 triệu baht:	$\geq 12.5\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 15 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).	
Vốn huy động tính theo mệnh giá từ 1.000-1.999 triệu baht:		$\geq 12.5\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 15 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).
Vốn huy động tính theo mệnh giá ≥ 2.000 triệu baht:		$\geq 10\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 25 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).
5.Phương thức phát hành ra công chúng :	Bảo lãnh chắc chắn /bảo lãnh cố gắng tối đa	Bảo lãnh chắc chắn /bảo lãnh cố gắng tối đa
6.Số lượng cổ phiếu mới phát hành:	\geq số lượng cổ phiếu được chào bán ra công chúng	\geq số lượng cổ phiếu được chào bán ra công chúng
7. Số lượng cổ phiếu tích lũy được chào bán ra công chúng :		
Vốn huy động vốn theo mệnh giá <500 triệu baht	$\geq 15\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá	$\geq 15\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá
Vốn huy động vốn theo mệnh giá ≥ 500 triệu baht	$\geq 10\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 7.5 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).	$\geq 10\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 7.5 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).
8.Kết quả hoạt động các năm trước (xét trong 03 năm):		
-Lợi nhuận ròng sau thuế (cũng áp dụng cho các Tổng công ty):	Áp dụng theo cách a hoặc b: a.Tổng lợi nhuận ròng sau thuế trong 03 năm liên tục ≥ 80 triệu baht, trong đó năm thứ nhất ≥ 15 triệu ,năm thứ hai ≥ 20 triệu ,và năm thứ ba ≥ 30 triệu . b.Tổng lợi nhuận ròng sau thuế trong 03 năm liên tục ≥ 300 triệu baht trong đó lợi nhuận ròng sau thuế trung bình trong hai năm gần nhất ≥ 40 triệu baht hoặc lợi nhuận ròng sau thuế của năm gần nhất ≥ 40 triệu baht .	
-Lỗ tích lũy	Không được phép lỗ	$\leq 25\%$ vốn tính theo mệnh giá.Ngoài ra, tổng vốn cổ phần không được thấp hơn vốn huy động tính theo mệnh giá và sau khi được niêm yết phải giảm thiểu các khoản lỗ này .

b. Các tiêu chuẩn định tính :

- + Hoạt động kinh doanh chính của tổ chức đăng ký niêm yết phải có hiệu quả và phải đem lại lợi ích cho nền kinh tế .
- + Đội ngũ quản lý phải ổn định, có đạo đức, kinh nghiệm và có đủ năng lực.

- + Không được có những mâu thuẫn về lợi ích giữa các công ty, trong bộ máy lãnh đạo hoặc trong nội bộ các cổ đông lớn cho dù là mâu thuẫn đang tồn tại hoặc có thể xảy ra
- + Hệ thống kiểm toán và kiểm soát nội bộ phải được thiết lập và vận hành có hiệu quả, phải có một hội đồng kiểm toán gồm tối thiểu 03 thành viên .
- + Các báo cáo tài chính phải được kiểm toán và đáp ứng được các qui định khác của Ủy ban chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán.

2. Quy trình phát triển lần đầu ra công chúng và qui trình đăng ký niêm yết:

Trước tiên, tổ chức niêm yết phải nộp đơn xin niêm yết cho SET thông qua một công ty tài chính, công ty chứng khoán hoặc ngân hàng thương mại. Theo luật thì các đại diện hợp pháp này sau đó sẽ chỉ định tư vấn tài chính. SET sẽ cung cấp danh sách các tư vấn tài chính đã được SET chấp thuận cho ứng viên chọn lựa. Tư vấn tài chính được chọn sẽ đảm nhận luôn việc bảo lãnh phát hành cho tổ chức đăng ký phát hành lần đầu ra công chúng, qui trình phát hành lần đầu được diễn ra như sau:

Bước 1: Nộp đơn xin phát hành lần đầu ra công chúng cho SEC.

Bước 2: SEC bắt đầu tính thời gian xem xét phát hành lần đầu ra công chúng (45 ngày) kể từ ngày nhận đầy đủ bộ hồ sơ đăng ký phát hành hợp lệ.

Bước 3: 30 ngày sau ngày nộp hồ sơ phát hành lần đầu ra công chúng, tổ chức niêm yết phải nộp đơn đăng ký niêm yết cho SET. SET sẽ tiến hành xem xét bộ hồ sơ trên khía cạnh đầy đủ và hợp lệ.

Bước 4: SET chấp thuận việc phát hành lần đầu ra công chúng kèm theo bằng cáo bạch có hiệu lực từ ngày thứ 45.

Bước 5: SET bắt đầu tính thời gian xem xét niêm yết (30 ngày) kể từ ngày tất cả các hồ sơ và thông tin yêu cầu bổ sung được nộp đầy đủ. Công tác thẩm định của SET bao gồm tham quan trực tiếp công ty, xem xét báo cáo phân tích của các chuyên viên. Sau đó, hội đồng xét duyệt niêm yết xem xét và cuối cùng là quyết định của ban giám đốc SET.

Bước 6: Thông báo của SET về việc niêm yết.

Bước 7: Tổ chức đăng ký niêm yết nộp lại toàn bộ các hồ sơ khác gồm cam kết niêm yết, cam kết thực hiện nghĩa vụ trong thời gian chờ chấp thuận niêm yết và nộp phí niêm yết

Bước 8: Tổ chức đăng ký niêm yết tiến hành việc phát hành lần đầu ra công chúng

Bước 9: Khi việc phân phối chứng khoán ra công chúng hoàn tất, chấp nhận niêm yết của SET bắt đầu có hiệu lực .

Bước 10: Bắt đầu giao dịch chứng khoán niêm yết.

IV. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông:

1. Tiêu chuẩn niêm yết :

a. Các tiêu chuẩn định lượng

Tiêu chí	Các yêu cầu chính	
Quy mô huy động vốn :	>=100 triệu HKD vào thời điểm đăng ký niêm yết ,trong đó phần do công chúng nắm giữ phải >=50 triệu HKD.	
Số lượng cổ phiếu do công chúng nắm giữ :	Giá trị thị trường :<=04 tỷ HKD.	% do công chúng nắm giữ:>=25%
	>=04 tỷ HKD	theo qui định của Sở giao dịch ,nhưng thường phải >=10%
Số lượng cổ đông	Phải có đủ số lượng cổ đông cần thiết. Điều này phụ thuộc vào qui mô và bản chất của đợt phát hành nhưng mỗi đợt phát hành không có nhiều hơn 03 người nắm giữ số lượng chứng khoán có giá trị trên 1 triệu HKD và số lượng cổ đông tối thiểu phải là 100 người	
Kết quả hoạt động kinh doanh	Phải có kết quả hoạt động kinh doanh tốt trong ít nhất 03 năm liên tục dưới sự điều hành của cùng một ban lãnh đạo. Trong đó năm tài chính gần nhất không được kết thúc quá 06 tháng tính đến thời điểm đăng ký niêm yết .	
Thu nhập đem lại cho cổ đông	i: Năm gần nhất không thấp hơn 20 triệu HKD ii: 02 năm trước không thấp hơn 30 triệu HKD	

b. Các qui định khác:

- + Các tiêu chuẩn về hoạt động của tổ chức đăng ký niêm yết.
- + Các tiêu chuẩn liên quan đến dự án mà tổ chức đăng ký niêm yết đang tham gia.
- + Cách thức sử dụng thu được từ việc phát hành.
- + Cổ đông kiểm soát và cổ đông lớn.
- + Các yêu cầu khác về mặt thủ tục.

2. Thẩm định niêm yết:

Dựa trên các tiêu chí về việc thành lập doanh nghiệp ,tiêu chuẩn niêm yết ,lợi ích khi niêm yết, khả năng điều hành doanh nghiệp, kết quả hoạt động kinh doanh, quyền bầu cử và đăng ký chứng khoán .

Tuỳ theo từng trường hợp cụ thể mà Sở giao dịch sẽ ấn định thêm một số tiêu chuẩn bổ sung để đảm bảo chất lượng và tính ổn định của chứng khoán được niêm yết trên Sở giao dịch .

Bên cạnh đó do mối quan hệ mật thiết giữa Hồng Kông và Trung Quốc nên có rất nhiều công ty của Trung Quốc đăng ký niêm yết trên thị trường chứng khoán Hồng Kông

Để đáp ứng nhu cầu này, Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông đã có một số tiêu chuẩn niêm yết đặc biệt dành cho nhóm công ty Trung Quốc có chứng khoán được đặt mua và giao dịch bằng tiền Hồng Kông (gọi là “cổ phiếu H”).

Các tổ chức phát hành thành lập tại Trung Quốc, ngoài ra phải đáp ứng các tiêu chuẩn niêm yết cần thiết và các nghĩa vụ sau niêm yết như đối với các công ty Hồng Kông khác, còn phải thoả mãn các điều kiện sau:

+ Hệ thống chứng khoán của tổ chức phát hành phải theo tiêu chuẩn kế toán Hồng Kông hoặc theo tiêu chuẩn kế toán quốc tế .

+ Trong Điều lệ thành lập công ty phải có các điều khoản qui định rõ sự khác biệt giữa chứng khoán phát hành trong nước và chứng khoán phát hành ở nước ngoài (gồm cả cổ phiếu H) và các quyền lợi của những người nắm giữ tương ứng.

+ Bất cứ tranh chấp nào có liên quan đến cổ phiếu H và xuất phát từ Điều lệ thành lập của công ty Trung Quốc ,hoặc bất cứ quyền và nghĩa vụ nào được ấn định hoặc suy diễn từ luật công ty của Trung Quốc, hoặc từ các luật và các qui định khác có liên quan đều được giải quyết thông qua trọng tài tại Hồng Kông hoặc Trung Quốc.

+ Ngoài điều kiện phải tuân thủ nghĩa vụ phải công bố thông tin, tổ chức phát hành phải duy trì việc sử dụng dịch vụ của nhà bảo trợ hoặc các nhà tư vấn chuyên nghiệp được Sở giao dịch chấp thuận trong vòng tối thiểu 03 năm sau khi được phép niêm yết lần đầu để giúp tổ chức phát hành tuân thủ các nghĩa vụ sau niêm yết theo qui chế của Sở giao dịch và theo cam kết niêm yết (tùy trường hợp Sở giao dịch có thể quyết định thời hạn ngắn hơn).

Nhà bảo trợ phải đảm bảo giám đốc của tổ chức đăng ký niêm yết am hiểu qui chế của Sở giao dịch và đảm thiết lập được mối quan hệ hợp tác giữa Sở giao dịch và tổ chức đăng ký niêm yết sau niêm yết.

+ Tất cả hoặc phần lớn cổ phiếu H của tổ chức phát hành phải do công chúng nắm giữ với mức tối thiểu 50 triệu HKD và liên tục duy trì mức nắm giữ tối thiểu 10% tổng số cổ phiếu phát hành; tổng giá trị cổ phiếu H và các cổ phiếu khác do công chúng nắm giữ tối thiểu phải được duy trì ở mức 25% tổng giá trị các đợt phát hành có liên quan.

Nguồn: TTCK tại Việt Nam, NXB. Thống kê,2005

PHỤ LỤC 3

SỐ LIỆU THẾ GIỚI

Table 3. Selected Indicators on the Size of the Capital Markets, 2005
(In billions of U.S. dollars unless noted otherwise)

	GDP	Total Reserves Minus Gold ¹	Stock Market Capitalization	Debt Securities			Bank Assets ²	Bonds, Equities, and Bank Assets ³	Bonds, Equities, and Bank Assets ³ (In percent of GDP)
				Public	Private	Total			
World	44,445.5	4,234.5	37,168.4	23,055.5	35,893.6	58,949.1	55,673.0	151,790.5	341.5
European Union	12,808.0	241.4	9,555.7	6,677.2	12,012.5	18,689.7	27,290.2	55,535.6	433.6
Euro area	9,960.1	147.9	5,990.6	5,734.7	9,442.4	15,177.1	19,453.6	40,824.2	409.9
North America	13,588.3	87.0	18,483.0	6,596.7	18,350.4	24,947.1	10,969.4	54,399.5	400.3
Canada	1,132.4	33.0	1,482.2	668.8	437.6	1,106.4	1,626.4	4,215.0	372.2
United States	12,455.8	54.1	17,000.9	5,927.9	17,912.8	23,840.7	9,343.0	50,184.6	402.9
Japan	4,567.4	834.3	7,542.7	6,607.9	2,037.8	8,645.7	4,389.3	20,577.7	450.5
<i>Memorandum items:</i>									
<i>EU countries</i>									
Austria	305.3	6.8	126.3	160.4	260.1	420.5	375.2	922.0	302.0
Belgium	371.7	8.2	264.3	379.4	325.0	704.4	1,554.3	2,523.0	678.8
Denmark	259.6	32.9	159.7	95.9	398.8	494.7	634.8	1,289.2	496.5
Finland	196.1	10.6	183.7	112.9	84.1	197.0	202.9	583.6	297.7
France	2,126.7	27.8	1,550.9	1,107.3	1,762.8	2,870.1	5,215.1	9,636.1	453.1
Germany	2,791.7	45.1	1,221.1	1,267.1	2,828.1	4,095.2	3,490.0	8,806.3	315.4
Greece	225.6	0.5	145.1	294.7	48.0	342.7	242.8	730.6	323.9
Ireland	200.8	0.8	114.1	38.7	255.5	294.2	998.5	1,406.8	700.7
Italy	1,765.5	25.5	798.1	1,515.2	1,368.8	2,884.0	2,578.8	6,260.9	354.6
Luxembourg	36.5	0.2	51.2	0.0	49.4	49.4	587.7	688.3	1,884.3
Netherlands	629.9	9.1	508.8	261.0	1,147.6	1,408.6	2,329.2	4,246.6	674.2
Portugal	183.6	3.5	67.1	133.6	152.7	286.3	160.4	513.8	279.8
Spain	1,126.6	9.7	959.9	464.4	1,160.3	1,624.7	1,921.6	4,506.2	400.0
Sweden	358.8	22.1	347.2	161.1	301.2	462.3	451.9	1,261.4	351.5
United Kingdom	2,229.5	38.5	3,058.2	685.5	1,870.1	2,555.6	6,547.0	12,160.8	545.5
Emerging market countries ⁴	11,969.0	1,937.4	6,573.7	2,896.3	1,583.0	4,479.3	9,432.8	20,485.8	171.2
Of which:									
Asia	5,393.7	1,249.1	4,408.6	1,208.8	1,170.9	2,379.7	6,522.4	13,310.7	246.8
Latin America	2,436.4	195.5	1,161.1	1,014.6	275.6	1,290.2	1,166.3	3,617.6	148.5
Middle East	1,120.4	149.5	159.0	34.1	27.4	61.5	734.3	954.8	85.2
Africa	807.1	91.6	549.3	85.7	36.8	122.5	330.6	1,002.4	124.2
Europe	2,211.3	251.7	295.6	553.1	72.3	625.4	679.2	1,600.2	72.4

Sources: World Federation of Exchanges; Bank for International Settlements; International Monetary Fund, *International Financial Statistics* (IFS) and September 2006 *World Economic Outlook* database; and ©2003 Bureau van Dijk Electronic Publishing-Bankscope.

¹Data are from IFS.

²Assets of commercial banks.

³Sum of the stock market capitalization, debt securities, and bank assets.

⁴This aggregate comprises the group of Other Emerging Market and Developing Countries defined in the *World Economic Outlook*, together with Hong Kong SAR, Israel, Korea, Singapore, and Taiwan Province of China.

Nguồn: www.imf.org