

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

TRẦN THỊ MỘNG TUYẾT

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2020

Chuyên ngành: Tài chính - Lưu thông tiền tệ - Tín dụng
Mã số : 5.02.09

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2008
Công trình được hoàn thành tại: Trường ĐẠI HỌC KINH TẾ
TP. HỒ CHÍ MINH

Người hướng dẫn khoa học: GS.TS. DƯƠNG THỊ BÌNH MINH

Phản biện 1: GS.TS. NGUYỄN VĂN NAM

Phản biện 2: PGS.TS. NGUYỄN THỊ NHUNG

Phản biện 3: TS. VŨ BẰNG

**Luận án được bảo vệ trước hội đồng chấm luận án cấp nhà
nước họp tại Trường Đại Học Kinh Tế TP Hồ Chí Minh**
Vào hồi 8 giờ 30 ngày 09 tháng 05 năm 2008

Có thể tìm hiểu luận án tại

- Thư viện Quốc Gia Việt Nam**
- Thư viện Trường Đại Học Kinh Tế TP. Hồ Chí Minh**

1

MỞ ĐẦU

Lý do chọn đề tài.

Một trong những giải pháp cực kỳ quan trọng để thực hiện đường lối công nghiệp hóa, hiện đại hóa theo phương châm phát huy tối đa nội lực, đó là vấn đề phát triển thị trường vốn. Để giải quyết vấn đề vốn và nâng cao hơn nữa hiệu quả của việc sử dụng vốn thì điều kiện cần thiết khách quan là phải nhanh chóng xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán.

Ở Việt Nam trong thời gian qua, thị trường chứng khoán đã hình thành nhưng vẫn chỉ mới ở dạng sơ khai, còn thiếu nhiều điều kiện cho quá trình phát triển dài lâu. Trong khi đó, chứng khoán và thị trường chứng khoán lại là một phạm trù kinh tế hết sức nhạy cảm, tính rủi ro cao và dễ phát sinh tiêu cực, có thể gây ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế cũng như xã hội. Nếu không biết cách vận hành thì vai trò to lớn của thị trường chứng khoán cũng đồng nghĩa với những tác hại khôn lường mà nó gây ra. Do vậy, việc nghiên cứu các giải pháp cho công cuộc đẩy mạnh phát triển thị trường chứng khoán ở Việt Nam là một vấn đề có ý nghĩa hết sức to lớn. Từ đó, nghiên cứu sinh đã chọn đề tài “*Phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2020*” làm luận án tiến sĩ kinh tế.

Mục tiêu nghiên cứu của Luận án.

Về lý thuyết, tác giả đưa ra những quan điểm khoa học về ngành chứng khoán đã được đúc kết thành các lý luận tổng quan, đồng thời tác giả nghiên cứu kinh nghiệm xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán của một số nước trên thế giới, nhằm đưa ra các bài học vận dụng cho sự phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam.

Về thực tiễn, tác giả muốn đi sâu vào việc phân tích quá trình hình thành và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt Nam cũng như các mặt thành tựu và hạn chế của cơ chế vận hành thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua. Từ đó làm những căn cứ khoa học thực tiễn và thuyết phục cho các giải pháp mà tác giả đề xuất

kiến nghị nhằm đẩy mạnh phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2020.

Phương pháp nghiên cứu.

Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu duy vật biện chứng và duy vật lịch sử mang tính chất xuyên suốt. Ngoài ra, để tăng tính thuyết phục và nâng cao giá trị thực tiễn của luận án, tác giả sử dụng kết hợp với các phương pháp nghiệp vụ cụ thể như phương pháp thống kê mô tả, tổng hợp, so sánh, phân tích, đánh giá và kế thừa một cách có chọn lọc và hệ thống.

Kết cấu luận án.

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo, phụ lục, luận án có khối lượng 194 trang, 7 bảng biểu, 5 sơ đồ và có kết cấu như sau:

Chương 1: Lý luận tổng quan về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Chương 2: Thực trạng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua.

Chương 3: Các giải pháp phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2020.

Chương 1: LÝ LUẬN TỔNG QUAN VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.

1.1 Khái niệm chứng khoán và các loại chứng khoán.

Trong phần này, trên cơ sở tập hợp các quan điểm đã được đúc kết từ trước đến nay, tác giả chủ yếu đưa ra khái niệm và các đặc trưng riêng có về chứng khoán và các loại chứng khoán như cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ có nguồn gốc chứng khoán. Đây là một trong những yếu tố quan trọng để duy trì sự hình thành và phát triển hoạt động của thị trường chứng khoán.

Sự có mặt của các loại chứng khoán khác nhau đã làm phong phú thêm hình thức của hàng hoá đặc biệt này. Một khi các chứng khoán có giá được phát hành thì tất yếu sẽ làm nảy sinh nhu cầu về mua bán, trao đổi các chứng khoán đó. Chính vì vậy, đòi hỏi phải có một thị trường để giao dịch các chứng khoán.

1.2 Thị trường chứng khoán (TTCK)

1.2.1 Khái niệm thị trường chứng khoán

Tổng kết từ lịch sử hình thành và phát triển TTCK và qua tìm hiểu những khái niệm, theo quan điểm của tác giả, “TTCK là nơi diễn ra hoạt động giao dịch giữa người mua và người bán chứng khoán trung và dài hạn theo những trật tự và nguyên tắc nhất định”. TTCK có những đặc trưng sau:

- TTCK xuất hiện khi các chứng khoán được phát hành và trao đổi.
- TTCK là thị trường vốn trung và dài hạn.
- TTCK là thị trường mà ở đó không có sự can thiệp, độc đoán hay cưỡng chế về giá cả. Giá mua bán trên TTCK hoàn toàn do cung cầu quy định.
- TTCK là hình thức phát triển cao của nền sản xuất hàng hoá, thị trường này chỉ tồn tại và phát triển trong cơ chế kinh tế thị trường.

1.2.2 Cơ cấu thị trường chứng khoán

- Căn cứ vào quy trình lưu thông chứng khoán, có thể phân chia TTCK thành: thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

- Căn cứ vào phương thức giao dịch, TTCK được phân chia thành: thị trường tập trung và thị trường phi tập trung.

- Căn cứ vào kỳ hạn giao dịch, TTCK có thể được phân thành: thị trường trao ngay, thị trường giao dịch kỳ hạn và thị trường giao dịch tương lai.

1.2.3 Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán tập trung.

Để một TTCK vận hành suôn sẻ, đồng bộ, tất nhiên đòi hỏi phải có sự tham gia của các yếu tố góp phần hình thành và tạo lập cũng như quản lý thị trường. Trong phần này, tác giả tập trung vào các chủ thể như Ủy Ban chứng khoán quốc gia, Sở giao dịch chứng khoán, các nhà phát hành chứng khoán, các nhà đầu tư chứng khoán, các định chế tài chính.

1.2.4 Hoạt động giao dịch trên TTCK tập trung.

Trong nội dung phần này, tác giả chủ yếu nêu lên các mặt hoạt động giao dịch trên TTCK như hệ thống giao dịch chứng khoán, phương thức giao dịch, các lệnh giao dịch, đơn vị yết giá, đơn vị giao dịch, biên độ dao động giá.

1.2.5 Tổ chức quản lý TTCK tập trung.

Công tác quản lý trên TTCK đòi hỏi phải có sự kết hợp đồng bộ trên nhiều lĩnh vực: niêm yết, giao dịch, đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ, giám sát, công bố thông tin. Đó là những vấn đề chủ yếu được tác giả thể hiện trong nội dung phần này.

1.3 Những mặt tích cực và hạn chế của thị trường chứng khoán

1.3.1 Những mặt tích cực.

Đối với các nước có nền kinh tế thị trường, TTCK là kênh bổ sung các nguồn vốn trung và dài hạn cho Nhà nước và các doanh nghiệp, là yếu tố hạ tầng quan trọng nhất, một công cụ có rất nhiều lợi thế. Vì thế, ở hầu hết các nước có nền kinh tế phát triển theo cơ chế thị trường đều tồn tại một TTCK với các mặt tích cực như sau:

Thứ nhất, TTCK là một công cụ tài chính hữu hiệu thu hút vốn đầu tư phát triển kinh tế. Chính các chứng khoán đã tạo ra thị trường và đến lượt nó, TTCK lại tạo ra tính thanh khoản cho các chứng khoán, làm cho việc phát hành và trao đổi các chứng khoán được thường xuyên. Vì thế TTCK được xem như một công cụ đắc lực trong việc huy động các nguồn vốn dài hạn.

Thứ hai, thông qua TTCK, Nhà nước có thể huy động và kiểm soát các nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Nhà nước có thể kiểm soát được các tổ chức, cá nhân nước ngoài góp vốn và các tỷ lệ nắm giữ trong từng doanh nghiệp, cũng như trong tổng thể nền kinh tế quốc dân.

Thứ ba, TTCK tạo điều kiện thuận lợi để dễ dàng luân chuyển vốn đầu tư. Đối với các nhà đầu tư tiềm năng, họ có khả năng phân tích, phán đoán được hiệu quả tương lai của doanh nghiệp sau này, để tiến hành đầu tư, và sau này họ có thể bán lại các chứng khoán của mình để đổi lấy một lĩnh vực đầu tư khác hoàn toàn mới hơn. Điều này làm cho vốn của nhà đầu tư luôn được luân chuyển để tài trợ cho các dự án. Đây là phương thức mà các nhà đầu tư quốc tế thường sử dụng để lưu động hoá vốn đầu tư.

Thứ tư, TTCK góp phần thúc đẩy các doanh nghiệp quan tâm tới hiệu quả và tuân thủ luật pháp. Cơ cấu điều hành của các doanh nghiệp luôn thay đổi, nhằm tìm ra giải pháp làm ăn có hiệu quả và phát huy tính năng động sáng tạo của doanh nghiệp.

1.3.2 Những mặt hạn chế.

Mặc dù TTCK có tác dụng tích cực như đã phân tích, song bên cạnh đó nó còn có những mặt hạn chế làm ảnh hưởng đến hoạt động của nền kinh tế, nếu không biết cách khống chế, nó sẽ là công cụ làm rối loạn nền kinh tế và gây ra những diễn biến tiêu cực khó thể lường hết.

Thứ nhất, TTCK luôn tiềm ẩn khả năng lũng đoạn thị trường và có thể gây nên khủng hoảng thị trường. Điều này nhiều lúc gây nên những tác hại khôn lường đối với thị trường, làm cho thị trường sụp đổ.

Thứ hai, TTCK có thể tạo ra các hiện tượng giao dịch nội gián. Luật pháp về TTCK dù có những điều khoản nghiêm cấm hành vi giao dịch nội gián, nhưng trên thực tế rất khó kiểm soát hành động này, bởi vì trong điều kiện hiện nay công nghệ thông tin đã phát triển khá mạnh, các hành vi giao dịch cũng như cung cấp thông tin nội bộ rất tinh vi.

Thứ ba, TTCK có thể phát sinh các thông tin không đúng về hoạt động của doanh nghiệp hoặc một loại chứng khoán. Việc tung tin sai sự thật để gây thất thiệt cho các nhà đầu tư chân chính thường được gắn liền với các hành vi khác như đầu cơ, trục lợi, lũng đoạn thị trường.

1.4 Kinh nghiệm xây dựng thị trường chứng khoán một số nước trên thế giới.

Sự hình thành và phát triển TTCK là một tất yếu của nền kinh tế thị trường, góp phần huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế của các quốc gia. Tuy vậy, do điều kiện kinh tế xã hội, các quy định về thể chế, luật pháp của mỗi nước có những đặc thù riêng nên việc nghiên cứu mô hình tổ chức và hoạt động của TTCK trên thế giới là vấn đề rất cần thiết cho kinh nghiệm xây dựng và phát triển TTCK ở Việt Nam.

1.4.1 Sơ lược về sự hình thành và phát triển của TTCK ở một số nước châu Á.

Trong phạm vi luận án, tác giả chỉ nêu ra một số TTCK đại diện ở Châu Á: TTCK Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Thái Lan.

1.4.2 Bài học kinh nghiệm rút ra từ việc xây dựng và phát triển TTCK.

Từ mô hình tổ chức và hoạt động của một số TTCK ở Châu Á cho phép rút ra những bài học kinh nghiệm như sau:

Thứ nhất, cần thiết phải tạo lập môi trường pháp lý đầy đủ và phù hợp. Luật pháp về CK và TTCK ở các nước được ban hành từng bước phù hợp với giai đoạn phát triển của TTCK.

Thứ hai, thông thường các TTCK chỉ xây dựng một SGDCK duy nhất. Xu hướng này vừa thực hiện được năng lực sẵn có, vừa đáp ứng được nhu cầu hiện đại hoá và tiết kiệm chi phí

Thứ ba, cần có sự hỗ trợ của Nhà nước trong điều hành của SGDCK. Mục tiêu bảo đảm thị trường luôn ổn định, giữ vững định hướng phát triển của Nhà nước do có sự can thiệp kịp thời của Chính phủ.

Thứ tư, áp dụng chính sách khuyến khích các công ty niêm yết trên SGDCK. Đẩy mạnh chính sách cổ phần hoá và khuyến khích các công ty đăng ký giao dịch trên TTCK,

Thứ năm, hạn chế các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường trong thời gian đầu nhưng sau đó thực hiện chính sách mở cửa TTCK. Điều này nhằm bảo đảm tính ổn định và bền vững của thị trường, tránh được những tác động tiêu cực từ phía bên ngoài.

Thứ sáu, sử dụng hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn.

Thứ bảy, trong thời gian đầu, cần duy trì một tỷ lệ biên độ dao động giá thấp để đảm bảo tính ổn định của thị trường. Đây là biện pháp nhằm hạn chế tính đột biến của giá chứng khoán, gây ảnh hưởng đến thị trường tài chính trong nước.

Thứ tám, tổ chức giao dịch trên TTCK OTC. Có thể tạo điều kiện cho việc giao dịch mua bán CK thuận lợi trong thời gian đầu.

Kết luận chương 1.

Như vậy, trong nội dung chương 1, tác giả đã phân tích những lý luận tổng quan của các quan điểm và các khái niệm của nhiều tác giả khác nhau để đúc kết thành các khái niệm liên quan đến CK và TTCK. Đồng thời tổng hợp các yếu tố liên quan đến cơ chế tổ chức và vận hành TTCK như các chủ thể tham gia, hàng hoá giao dịch, tổ chức quản lý hoạt động giao dịch... Qua đó, tác giả muốn nêu lên tính cách đặc trưng riêng có của TTCK cũng như các mặt tích cực và hạn chế của TTCK trong nền kinh tế. Mặt khác, trên cơ sở kết hợp với việc xây dựng TTCK ở một số nước ở Châu Á, tác giả rút ra những bài học kinh nghiệm có thể chọn lọc nhằm áp dụng cho sự hình thành và phát triển TTCK Việt Nam.

Chương 2: THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG THỜI GIAN QUA.

2.1 Khái quát quá trình hình thành thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

Tác giả trình bày tính tất yếu khách quan của việc hình thành TTCK Việt Nam trong thời gian qua. Đây cũng là một đòi hỏi cấp thiết của công cuộc đổi mới và xây dựng nền kinh tế thị trường ở Việt Nam, nhằm góp phần giải quyết và đáp ứng nhu cầu về vốn phục vụ cho phát triển kinh tế, thực hiện công nghiệp hoá và hiện đại hoá đất nước.

2.2 Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán tập trung ở Việt Nam.

Bằng các số liệu minh họa cụ thể, trong phần này, tác giả đi vào phân tích thực trạng diễn biến hoạt động qua các năm của các chủ thể tham gia TTCK tập trung như: Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước, Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM, Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, các tổ chức niêm yết chứng khoán, các định chế tài chính trung gian, các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

2.3 Các chứng khoán niêm yết:

Theo Luật Chứng khoán, hàng hóa giao dịch trên TTCK bao gồm các loại: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và các loại chứng khoán khác. Từ ngày TTGDCK TP HCM chính thức hoạt động phiên đầu tiên (ngày 28/ 7/2000) chỉ với hai loại cổ phiếu của hai Công ty là REE và SAM, có vốn điều lệ tổng cộng khoảng 270 tỷ đồng, thị trường chỉ có hai loại trái phiếu Chính phủ với tổng giá trị niêm yết là 600 tỷ đồng thì đến thời điểm ngày 28/12/2007, quy mô chứng khoán niêm yết toàn thị trường là 505 loại, với khối lượng niêm yết 4.520.743.897 chứng khoán các loại, giá trị niêm yết 86.082,44 tỷ đồng. Trong đó, cổ phiếu có 139 loại, khối lượng niêm yết 3.763.740.572 cổ phiếu (83,25%), giá trị niêm yết 37.637,406 tỷ đồng (38,39%); có 363 trái phiếu (trong đó chủ yếu là trái phiếu Chính phủ, ngoài ra có trái phiếu của ngân hàng Đầu tư và Phát triển

Việt Nam, 3 loại trái phiếu của ngân hàng thương mại cổ phần, 12 loại trái phiếu chính quyền địa phương, 5 loại trái phiếu công ty), khối lượng niêm yết 585.593.795 trái phiếu (12,95%), giá trị niêm yết 58.677,730 tỷ đồng (59,85%); ngoài ra còn có 3 loại chứng chỉ quỹ đầu tư được niêm yết với khối lượng 171.409.530 chứng chỉ quỹ (3, 8%).

2.4 Hoạt động của TTCK Việt Nam trong thời gian qua

2.4.1 Hệ thống giao dịch chứng khoán.

Tính đến ngày 28/12/2007, trên hai sàn giao dịch hiện có 254 công ty niêm yết và đăng ký giao dịch, tổng giá trị vốn hoá thị trường đã đạt khoảng gần 500.000 tỷ đồng, tương đương 31,3 tỷ USD, chiếm khoảng 43% GDP năm 2007 (ước đạt 1.140 nghìn tỷ đồng). Trong năm 2007, tổng số vốn huy động cho các doanh nghiệp hơn 90.000 tỷ đồng.

- **Hoạt động giao dịch tại SGDCK TP.HCM**

Bảng 2.4: Tình hình giao dịch chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM qua các năm:

Năm	Giao dịch khớp lệnh		Giao dịch thỏa thuận		Tổng số	
	KLGD (ngàn CK)	GTGD (tỷ đồng)	KLGD (ngàn CK)	GTGD (tỷ đồng)	KLGD (ngàn CK)	GTGD (tỷ đồng)
2000	3.662,79	92,36	-	-	3.662,79	92,36
2001	17.811,43	931,15	1.910,500	103,57	19.721,93	1.034,72
2002	29.678,89	787,80	7.399,489	294,34	37.078,379	1.082,14
2003	23.628,14	416,68	29.477,85	2.581,00	53.105,99	2.997,68
2004	66.385,14	1.735,95	181.687,1	18.151,20	248.072,24	19.887,15
2005	102.580,17	2.490,80	250.490,45	24.387,16	353.070,62	26.877,96
2006	593.814,62	34.950,16	526.967,08	51.879,10	1.120.781,70	86.829,273
2007	1.901.565,97	195.026,65	487.956,83	50.624,57	2.389.522,80	245.651,218

Nguồn : Sổ giao dịch chứng khoán TP.HCM

Tình hình giao dịch chứng khoán tại SGDCK TP.HCM trong thời gian qua cho thấy quy mô giao dịch của thị trường ngày càng gia tăng rõ rệt. Trong năm 2000, khối lượng chứng khoán giao dịch toàn thị

trường là 3.662.790 chứng khoán, với tổng giá trị giao dịch là 92,36 tỷ đồng, và chỉ có giao dịch khớp lệnh. Qua các năm, tình hình giao dịch chứng khoán tăng lên và trong năm 2007 tổng khối lượng chứng khoán giao dịch là 2.389.522.805 chứng khoán, trong đó, giao dịch khớp lệnh chiếm 79,58%, giao dịch thỏa thuận 20,42%. Tổng giá trị giao dịch 245.651,219 tỷ đồng, trong đó, giao dịch khớp lệnh chiếm 79,39%, thỏa thuận 20,61%. Lượng tiền đổ vào mỗi phiên ở sàn giao dịch TP.HCM tăng từ 40-50 tỷ đồng/phiên lên tới hơn 800 tỷ đồng/phiên hiện nay.

Biến động giá cổ phiếu được phản ánh rõ nét qua biến động chỉ số VN Index. Từ mức 307,5 điểm vào cuối năm 2005 và 751,77 điểm vào cuối năm 2006, chỉ số VN Index tăng và đạt mức kỷ lục 1.170,6 điểm trong phiên 12/3/2007. Hiện nay chỉ số VN Index dao động ở mức trên dưới 900 điểm.

- **Hoạt động giao dịch tại TTGDCK Hà Nội**

Về hàng hoá giao dịch, từ 6 doanh nghiệp đăng ký giao dịch khi khai trương hoạt động thứ cấp ngày 14/7/2005 với tổng số vốn điều lệ là 1.419 tỷ đồng, đến hết năm 2007 đã có 115 doanh nghiệp đăng ký giao dịch với tổng giá trị đăng ký giao dịch trên 14.572,99 tỷ đồng. Có 159 trái phiếu đăng ký giao dịch, tổng khối lượng đăng ký giao dịch là 611.305.986 trái phiếu, với giá trị 61.130,5 tỷ đồng.

Trong năm 2007, tổng giá trị giao dịch chứng khoán là 140.943,73 tỷ đồng với giao dịch báo giá 59.588 tỷ đồng (42,28%) và giao dịch thỏa thuận 81.355,72 tỷ đồng (57,72%). Tổng khối lượng giao dịch nhà đầu tư nước ngoài trên TTGDCK Hà Nội là 76.355.547 chứng khoán, tương đương giá trị giao dịch 8.330 tỷ đồng, chiếm 5,9% tổng giá trị giao dịch chứng khoán toàn thị trường.

2.4.2 Hệ thống đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.

Kể từ ngày 3/5/2006 Trung tâm lưu ký chứng khoán chính thức đi vào hoạt động, có nhiệm vụ tổ chức, quản lý, điều hành hoạt động

đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán chứng khoán và cung cấp các dịch vụ hỗ trợ việc giao dịch chứng khoán.

2.4.3 Hệ thống giám sát và công bố thông tin.

Về hoạt động công bố thông tin, một mặt tăng cường kiểm tra, giám sát việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin của công ty niêm yết, mặt khác nâng cao chất lượng, nội dung và đa dạng hoá các phương tiện công bố thông tin theo phương châm: đầy đủ, kịp thời, chính xác và dễ tiếp cận. Đối với công tác giám sát tuân thủ pháp luật, chủ yếu tập trung phát hiện và ngăn chặn các nhà đầu tư mở nhiều tài khoản giao dịch, vi phạm chế độ công bố thông tin, vi phạm về hành vi vừa mua vừa bán cùng một loại chứng khoán trong cùng một phiên giao dịch, vi phạm giao dịch của cổ đông lớn, ...

2.5 Đánh giá thực trạng phát triển TTCK Việt Nam trong thời gian qua.

2.5.1 Những thành tựu đạt được.

Thứ nhất, đẩy mạnh việc thu hút vốn đầu tư và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong nền kinh tế quốc dân. Với tổng vốn hóa thị trường chiếm 43% GDP năm 2007, TTCK Việt Nam được kỳ vọng sẽ trở thành một kênh dẫn vốn quan trọng, góp phần giảm tải cho thị trường tiền tệ đang vận hành hết công suất, và tiến đến trở thành công cụ huy động vốn chủ yếu cho nền kinh tế quốc dân.

Thứ hai, làm gia tăng tiềm lực và uy tín của các công ty niêm yết. Sau thời gian niêm yết, đăng ký giao dịch trên TTCK, các công ty niêm yết đều có kết quả kinh doanh khả quan, các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khá. Chỉ tiêu lợi nhuận đạt khoảng 9%, chỉ tiêu P/E trung bình đạt 22,7 lần.

Thứ ba, góp phần tạo sự thành công của chương trình cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước kết nối với niêm yết và đăng ký giao dịch. Sự góp mặt trên sàn giao dịch của hàng loạt công ty có quy mô lớn, thương hiệu mạnh trong các lĩnh vực kinh doanh bất động sản, khai thác khoáng sản, dầu khí... và các đợt IPO của các công ty bảo hiểm, ngân hàng đã chứng tỏ sự thu hút của TTCK càng tăng.

Thứ tư, tạo điều kiện nâng cao trình độ quản lý, điều hành hoạt động nghiệp vụ chuyên môn trong lĩnh vực chứng khoán. Việc cải tiến phương pháp trong thực hành nghiệp vụ chuyên môn đã có tác động mạnh mẽ và trực tiếp tới việc nâng cao chất lượng phục vụ toàn thị trường.

Thứ năm, góp phần đa dạng hóa các định chế tài chính trung gian. Hệ thống các tổ chức tài chính trung gian đã hình thành và hoạt động ngày càng chuyên nghiệp và hiệu quả.

Thứ sáu, thúc đẩy việc xây dựng, củng cố và hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến lĩnh vực chứng khoán. Hệ thống văn bản pháp luật về CK và TTCK mà nổi trội nhất là sự ra đời của Luật chứng khoán đã đáp ứng được phần nào nhu cầu của thị trường nhằm đảm bảo thị trường hoạt động có quản lý, an toàn và hiệu quả.

Thứ bảy, đẩy mạnh việc phổ biến kiến thức về chứng khoán và TTCK trong công chúng. Công tác đào tạo và tuyên truyền đã luôn được chú trọng và đóng góp đáng kể trong việc cung cấp kiến thức cơ bản cũng như hiểu biết pháp luật về chứng khoán và TTCK cho công chúng.

Thứ tám, từng bước thúc đẩy tiến trình hội nhập quốc tế. TTCK đã bắt đầu tạo lòng tin và động lực thu hút sự quan tâm lớn hơn của các nhà đầu tư trực tiếp cũng như các doanh nhân nước ngoài tại Việt Nam.

Như vậy, có thể thấy tuy quy mô của TTCK Việt Nam còn chưa được như kỳ vọng nhưng đã hình thành đầy đủ các yếu tố của một TTCK và đã vận hành theo đúng các quy luật của TTCK hướng dần tới các chuẩn mực của quốc tế và đang trên đường hội nhập với các TTCK khu vực.

2.5.2 Những mặt hạn chế của TTCK Việt Nam trong thời gian qua và các nguyên nhân.

Bên cạnh những thành tựu đạt được, TTCK Việt Nam trong thời gian qua vẫn còn những mặt tồn tại biểu hiện như sau:

Thứ nhất, các cơ quan quản lý chứng khoán chưa đánh giá đúng mức khả năng của nhà đầu tư trong việc xây dựng và phát triển TTCK.

Thứ hai, môi trường pháp lý và cơ chế quản lý thị trường còn thiếu sự nhất quán và đồng bộ. Đôi lúc, chính sự can thiệp quá mức bằng các biện pháp hành chính đã dẫn đến sự mất cân đối cung cầu và làm ảnh hưởng đến niềm tin của các nhà đầu tư.

Thứ ba, công ty niêm yết trên TTCK còn ít về số lượng và nhỏ về quy mô; hàng hóa giao dịch trên TTCK có chất lượng chưa cao, chủng loại còn khá đơn điệu, còn thiếu các sản phẩm phái sinh.

Thứ tư, tổ chức hoạt động của SGDCK TP.HCM và TTGDCK Hà Nội còn nhiều hạn chế. Hệ thống công nghệ thông tin không đáp ứng được quy mô của thị trường dẫn đến tình trạng quá tải trong GD.

Thứ năm, quy mô của các tổ chức tài chính trung gian cũng còn nhỏ, chưa xứng với tiềm năng, chất lượng hoạt động còn chưa cao; hệ thống các tổ chức trung gian và hỗ trợ thị trường còn hạn chế về năng lực tài chính, quản trị công ty và chất lượng dịch vụ.

Thứ sáu còn thiếu khả năng tiếp cận với TTCK thế giới trong xu thế hội nhập. Môi trường pháp lý chưa phù hợp với các chuẩn mực quốc tế. Tính minh bạch, công khai của thị trường, công tác quản trị công ty, kiểm toán DN theo thông lệ quốc tế cũng chưa được chuẩn hoá.

Kết luận chương 2.

Bằng các số liệu thực tế thu thập được trong thời gian qua, tác giả đã thể hiện trong nội dung chương 2 thực trạng của thị trường chứng khoán Việt Nam về mọi mặt, từ khung pháp lý, công tác tổ chức, các chủ thể quản lý, hàng hoá trong lĩnh vực này, hoạt động giao dịch, giám sát, công bố thông tin... Mặt khác nêu lên vai trò của các nhà đầu tư, các định chế tài chính đã góp phần tạo nên sự phát triển của thị trường chứng khoán trong thời gian qua. Trên cơ sở đó, tác giả đã nhận xét, đánh giá những kết quả cũng như thành tựu đạt được của thị trường chứng khoán, đồng thời chỉ ra những mặt còn tồn tại và phân tích các nguyên nhân dẫn đến hạn chế nhằm đưa đến việc đề xuất những giải pháp khắc phục trong thời gian tới.

Chương 3: CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM ĐẾN NĂM 2020.

3.1 Định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

TTCK Việt Nam đã trải qua một quá trình hình thành và phát triển, đã bộc lộ được sắc thái cơ bản của một thể chế cao cấp của nền kinh tế thị trường. Trong giai đoạn tiếp theo, với bối cảnh hội nhập kinh tế của nền kinh tế đất nước và thị trường tài chính quốc gia, những định hướng chiến lược phát triển lâu dài là những điều kiện tiên đề rất cần thiết cho các giải pháp phát triển TTCK Việt Nam.

Định hướng phát triển giai đoạn 2008 – 2010.

Trước quy mô tăng trưởng mạnh của TTCK qua các năm gần đây, đến năm 2007, Thủ Tướng Chính phủ đã ra Quyết Định 128/2007/QĐ-TTg ngày 2/8/2007 phê duyệt Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020. Mục tiêu tổng quát là: Phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó thị trường chứng khoán đóng vai trò chủ đạo, từng bước đưa thị trường vốn trở thành một cấu thành quan trọng của thị trường tài chính, góp phần đắc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư phát triển và cải cách nền kinh tế; đảm bảo tính công khai, minh bạch, duy trì trật tự, an toàn, hiệu quả, tăng cường quản lý, giám sát thị trường, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư; từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế, đưa thị trường vốn Việt Nam phát triển tương đương thị trường quốc tế trong khu vực.

Định hướng phát triển giai đoạn 2011 – 2020.

Trong giai đoạn này, TTCK Việt Nam đã từng bước đi vào ổn định và có những điều kiện tối thiểu cần thiết cho việc tạo lập sự phát triển. Do đó, mục tiêu phát triển trong giai đoạn này chủ yếu là đẩy mạnh năng lực TTCK về mọi phương diện trên cơ sở hiện đại hóa và quốc tế hoá.

- Nâng cao vai trò và vị thế của TTCK Việt Nam đối với sự phát triển kinh tế trong nước cũng như khả năng hội nhập toàn diện vào nền kinh tế khu vực và kinh tế thế giới.

- Hoàn thiện đồng bộ khuôn khổ pháp lý, áp dụng đầy đủ hơn các chuẩn mực quốc tế về an toàn kinh doanh chứng khoán.

- Cơ cấu lại căn bản, toàn diện tổ chức và hoạt động của TTCK.

- Phát triển SGDCK TP.HCM, củng cố và hoàn thiện thị trường OTC Việt Nam

- Đẩy mạnh hiện đại hoá công nghệ chứng khoán trên cơ sở tăng cường áp dụng các thông lệ, chuẩn mực quốc tế về hoạt động chứng khoán.

- Chủ động hội nhập kinh tế quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán theo lộ trình và bước đi phù hợp với khả năng của TTCK Việt Nam.

3.2 Các giải pháp phát triển TTCK Việt Nam từ năm 2008 đến năm 2010.

Bao gồm 4 nhóm giải pháp:

3.2.1 Nhóm các giải pháp hoàn thiện chính sách kinh tế vĩ mô.

- **Hoàn thiện khung pháp lý cho sự vận hành của TTCK:** (i) điều chỉnh, bổ sung các văn bản pháp luật hiện hành nhằm tạo ra một khuôn khổ pháp lý đồng bộ, chặt chẽ về thị trường vốn và TTCK; (ii) hoàn thiện thể chế quản lý, vận hành TTCK đảm bảo các nguyên tắc hoạt động của thị trường, đồng thời phải phù hợp với điều kiện của Việt Nam.

- **Tăng cường thực hiện các chính sách tác động nhằm tạo sự cân đối cung cầu cho TTCK tại từng thời điểm.** (i) có chính sách điều chỉnh nguồn cung hợp lý. Một mặt vừa khuyến khích các CtyCP đại chúng tham gia hoạt động trên thị trường vốn, duy trì hoạt động ổn định thị trường, không tạo sự mất niềm tin cho các doanh nghiệp cũng như nhà đầu tư trong lĩnh vực TTCK. Mặt khác có kế hoạch giãn IPO các doanh nghiệp lớn để đối phó với khả năng tiêu thụ khó khăn một khối lượng lớn hàng hoá từ các đợt IPO trước của thị trường. Biện pháp đồng thời là hạn chế tình trạng các công ty niêm yết đồng

loạt phát hành thêm và niêm yết bổ sung với khối lượng lớn. Tuy nhiên, đây chỉ là những biện pháp cần thiết tức thời nhưng về lâu dài, chính sách tăng cung chứng khoán phải được đẩy mạnh để duy trì sự phát triển ổn định của TTCK với quy mô lớn; (ii) tiếp tục vận dụng chính sách thích hợp để hỗ trợ kích cầu, thu hút nhà đầu tư tham gia TTCK. Điều này cũng cần được vận dụng cả trong chính sách thuế khi xử lý các khoản thu nhập từ đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu. Do vậy trong dự luật thuế thu nhập cá nhân cũng cần linh động hơn trong việc áp dụng phương pháp tính thuế đối với thu nhập từ chứng khoán cũng như giao dịch chuyển nhượng chứng khoán để khuyến khích các nhà đầu tư cá nhân tham gia tích cực hơn vào TTCK. Ngoài ra, với chỉ thị 03 khống chế tỷ lệ dư nợ trong cho vay chứng khoán, NHNN cần xem xét đưa ra một cơ chế về cho vay chứng khoán mới thông qua hệ thống kiểm soát rủi ro của các ngân hàng thương mại; (iii) đẩy mạnh việc sắp xếp lại hệ thống tài chính; (iv) tăng cường chính sách khuyến khích phát triển các định chế tài chính phi ngân hàng.

3.2.2 Nhóm các giải pháp phát triển hàng hoá chứng khoán tại Việt Nam

- **Các giải pháp phát triển thị trường trái phiếu:** (i) nâng cao tính thanh khoản, đa dạng hoá chủng loại, hoàn thiện phương thức phát hành trái phiếu Chính phủ; (ii) phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp; (iii) củng cố và hoàn thiện hệ thống giao dịch và thanh toán trái phiếu; (iv) Tích cực đẩy mạnh việc phát hành trái phiếu quốc tế.

- **Các giải pháp phát triển thị trường cổ phiếu và chứng chỉ Quỹ:** (i) thúc đẩy việc nâng cao chất lượng cổ phiếu của các công ty niêm yết; (ii) đẩy mạnh tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước; (iii) phát triển hình thức CtyCP có vốn đầu tư nước ngoài; (iv) đẩy mạnh phát triển hoạt động của Quỹ đầu tư tại Việt Nam.

Một trong các giải pháp tăng cung chứng khoán là đẩy mạnh tiến trình cổ phần hoá DNNN. Để bảo đảm thành công cho các đợt IPO, nhất là của các Tổng công ty, giải pháp đề nghị là thực hiện bảo lãnh

phát hành IPO quốc tế và điều này nên đưa thành văn bản bắt buộc bổ sung trong nội dung Luật CK.

- **Các giải pháp phát triển thị trường công cụ tài chính phái sinh:** Nâng cao trình độ am hiểu của nhà đầu tư về lợi ích cũng như nghiệp vụ kỹ thuật tính toán lợi nhuận từ các loại công cụ này. Tăng cường năng lực nghiệp vụ của các nhà môi giới và tư vấn chứng khoán trong lĩnh vực công cụ phái sinh. Hoàn thiện khung pháp lý trên cơ sở các quy định chặt chẽ trong giao dịch nghiệp vụ này.

3.2.3 Nhóm các giải pháp về quản lý của UBCKNN và hoạt động của các TTGDCK.

- **Tăng cường Quản lý của UBCKNN:** (i) linh hoạt phối hợp điều hành chính sách vĩ mô giữa UBCKNN và các cơ quan quản lý khác trên thị trường đồng thời tăng cường sự quản lý điều hành của UBCKNN trong việc thực thi chiến lược phát triển thị trường; (ii) tích cực xây dựng các hiệp hội ngành dưới hình thức các tổ chức tự quản; (iii) thực hiện các giải pháp giám sát, kịp thời can thiệp vào thị trường.

- **Phát triển hoạt động giao dịch của SGDCK TP.HCM:** (i) nâng cấp và hoàn thiện hệ thống giao dịch trên SGDCK TP.HCM; (ii) mở rộng biên độ dao động giá, tăng số lần khớp lệnh, kéo dài thời gian giao dịch, rút ngắn thời gian của một chu kỳ thanh toán; (iii) nâng cấp cơ sở hạ tầng kỹ thuật, công nghệ sử dụng trong hệ thống công bố thông tin; (iv) xây dựng hệ thống giám sát tự động và đồng bộ trên cơ sở ứng dụng phương tiện vật chất kỹ thuật tiên bộ.

- **Phát triển ổn định và hiệu quả TTGDCK Hà Nội:** (i) nới lỏng chi phí đấu giá để khuyến khích doanh nghiệp và các đơn vị tư vấn tham gia; (ii) phối hợp giữa các cơ quan chức năng trong việc hoạch định và điều hành chính sách lãi suất; (iii) đổi mới hệ thống giao dịch phục vụ hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp.

- **Ổn định và phát triển Trung tâm lưu ký chứng khoán:** Có kế hoạch phát triển TTLKCK thành một tổ chức cung cấp dịch vụ một

cách chuyên nghiệp theo các chuẩn mực quốc tế, góp phần cho sự phát triển chung của TTCK Việt Nam.

3.2.4 Nhóm các giải pháp củng cố, hoàn thiện và phát triển các tổ chức tài chính trung gian.

- **Khuyến khích các CtyCK mở rộng phạm vi kinh doanh:** (i) đa dạng hoá các loại hình kinh doanh của CtyCK; (ii) nới lỏng các quy định về mức phí của các hoạt động dịch vụ chứng khoán.
- **Hoàn thiện hoạt động các CtyCK:** (i) nâng cấp cơ sở vật chất kỹ thuật của các CtyCK; (ii) tích cực nâng cao năng lực tài chính và mở rộng các hoạt động nghiệp vụ của các CtyCK; (iii) cần phải mở rộng mạng lưới hoạt động; (iv) xây dựng và hoàn thiện cơ chế công bố thông tin và công bố công khai cơ chế này với các nhà đầu tư.
- **Củng cố tổ chức hoạt động của đội ngũ chuyên gia chứng khoán:** (i) ban hành các quy định trách nhiệm và quyền lợi rõ ràng, các yêu cầu, điều kiện cụ thể để trở thành một chuyên gia chứng khoán; (ii) nâng cao chất lượng, hiệu lực công tác thanh tra giám sát chuyên trách ngành chứng khoán; (iii) tiếp tục đầu tư mạnh vào hoạt động đào tạo nhân lực trong ngành chứng khoán.

3.3 Các giải pháp phát triển TTCK Việt Nam từ năm 2011 đến năm 2020.

Có thể nói đây là giai đoạn mà TTCK Việt Nam đã hoàn tất các bước đi chuẩn bị ban đầu để có thể tiếp tục phát triển trong tư thế vững vàng hơn, nhất là đang buộc mình phải đối mặt trước các thử thách khi mở rộng thị trường tài chính trong xu thế hội nhập. Ngành chứng khoán Việt Nam cần phải có sự phối hợp thực hiện 5 nhóm giải pháp mang tính toàn diện được đề nghị sau đây để tiếp tục thúc đẩy và hỗ trợ TTCK phát triển ngày càng mạnh mẽ hơn và đủ điều kiện để cạnh tranh với các thị trường trong khu vực và thế giới.

3.3.1 Nhóm các giải pháp tăng cường khuôn khổ pháp lý.

Thứ nhất, tiếp tục sửa đổi bổ sung và hoàn thiện Luật chứng khoán và các bộ luật khác có liên quan đến lĩnh vực chứng khoán. Rà soát,

nghiên cứu các vấn đề khả thi cũng như các thiếu sót, mâu thuẫn bất cập giữa nội dung của Luật và thực tế vận dụng để sửa đổi, bổ sung.

Thứ hai, thắt chặt quy định về giao dịch bất hợp pháp, giao dịch nội gián. Hoàn thiện cơ chế điều hành trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp. Tăng cường hợp tác quốc tế trong phòng tránh, phát hiện và xử lý hiệu quả các giao dịch bất hợp pháp trên TTCK Việt Nam.

Thứ ba, có chính sách hỗ trợ phát triển nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII). Ban hành khuôn khổ pháp lý phù hợp để thúc đẩy sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài. Các quy định về phân tích đánh giá các chỉ số tài chính cũng như các quy định của hệ thống tài chính kế toán cần phải phù hợp và thống nhất với thông lệ quốc tế. Các chính sách quản lý ngoại hối cần giảm bớt rào cản trong việc thu hút dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài. Mặt khác vì dòng vốn FII di chuyển giữa các quốc gia, các khu vực và mang tính toàn cầu nên các chính sách không chỉ giới hạn trong nước mà phải mang tính quốc tế, liên quốc gia, liên thị trường thì mới có hiệu quả.

3.3.2 Nhóm các giải pháp tăng cung và kích cầu chứng khoán.

Thứ nhất, thành lập thị trường tương lai và quyền chọn. Để hạn chế rủi ro của thị trường đối với nhà đầu tư, luận án đưa ra kiến nghị cần nhanh chóng tiếp cận với loại hình giao dịch của các nghiệp vụ phái sinh, có thể bắt đầu từ những kinh nghiệm đã tiến hành trong thời gian qua với thị trường vàng và hàng hoá, ứng dụng trước mắt với giải pháp nhà nước cho các CtyCK thực hiện mua-bán cổ phiếu theo dạng options vàng, nghĩa là nhà đầu tư chỉ cần có 20% - 50% vốn trong tài khoản, còn lại các CtyCK cho vay để mua cổ phiếu. Giải pháp này nhằm mục đích vừa thúc đẩy kích cầu, lại không tung tiền mặt ra thị trường góp phần hạn chế lạm phát.

Thứ hai, khuyến khích vay và cho vay, cầm cố chứng khoán. Mở rộng nghiệp vụ cho vay cầm cố chứng khoán đối với các ngân hàng thương mại nhằm đa dạng các sản phẩm tín dụng theo xu hướng hội nhập, phân tán rủi ro, tăng thu nhập ổn định cho ngân hàng. Kết hợp những

biện pháp trong quản lý như thẩm định các báo cáo về mức độ cho vay cầm cố chứng khoán, quy định về tỷ lệ an toàn trong hoạt động tín dụng của ngân hàng nhưng cũng cần có hướng tăng dần tỷ lệ khống chế này cho các ngân hàng để tiếp tục triển khai dịch vụ đầy tiềm năng này.

Thứ ba, thành lập quỹ bình ổn chứng khoán. Mục tiêu hoạt động chính là bình ổn giá cả các loại chứng khoán trên TTCK nhằm bảo vệ và thúc đẩy thị trường phát triển bền vững.

Thứ tư, xây dựng chương trình chứng khoán hoá nguồn vốn của doanh nghiệp. Để tạo cấu trúc vốn cho DN một cách hiệu quả lâu dài, luận án đã đưa ra kiến nghị các DN phải tự xây dựng chương trình chứng khoán hoá nguồn vốn của mình. Giải pháp mang tính kỹ thuật trong phạm vi này là tập hợp các tài sản thiếu tính thanh khoản của DN nhưng lại có thu nhập bằng tiền cao trong tương lai như các khoản phải thu, các khoản nợ rồi chuyển đổi chúng thành trái phiếu và đưa ra giao dịch trên thị trường tài chính. Khi đó sẽ hình thành nên các chứng khoán tài sản tài chính, có khả năng giúp DN giải quyết tốt các khoản nợ xấu và lại vừa bổ sung hàng hoá cho TTCK. Chứng khoán hoá các dự án đầu tư bất động sản cũng được luận án đề nghị trong phạm vi này nhằm huy động vốn cho DN và nếu tính thanh khoản cao, có thể đưa ra niêm yết, sẽ tạo thêm hàng hoá cho TTCK.

Thứ năm, nới lỏng quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài. Nên nới lỏng các quy định về thủ tục hành chính, không hạn chế về tỷ lệ sở hữu vốn đối với nhà đầu tư nước ngoài.

3.3.3 Nhóm các giải pháp phát triển tổ chức và tăng cường hoạt động quản lý đầu tư chứng khoán.

Thứ nhất, củng cố tổ chức và hoạt động của SGDCK TP.HCM. Chuyển SGDCK từ công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên thành CtyCP. Tiến tới đề nghị nên có sự tách biệt giữa hai hệ thống giao dịch cổ phiếu và trái phiếu. Theo đó, tổ chức giao dịch chứng khoán niêm yết trên SGDCK TP.HCM, giao dịch trái phiếu và chứng khoán chưa niêm yết trên TTGDCK Hà Nội.

Thứ hai, phát triển TTGDCK Hà Nội thành thị trường OTC hiện đại: sử dụng mạng điện tử diện rộng và có một đơn vị quản lý thống nhất; áp dụng đồng thời ba phương thức giao dịch cơ bản: khớp lệnh liên tục, báo giá trung tâm và thỏa thuận trực tiếp; tiêu chuẩn hàng hoá linh hoạt hơn so với hàng hoá niêm yết trên SGDCK; luôn có vai trò của các nhà tạo lập thị trường trong việc tạo ra tính thanh khoản.

3.3.4 Nhóm các giải pháp tăng cường năng lực và củng cố ngành chứng khoán.

Thứ nhất, củng cố kỹ năng của cơ quan quản lý bao gồm cơ quan quản lý chủ chốt và các tổ chức tự quản, thành lập Hiệp hội công ty niêm yết. Tiếp tục nâng cao vai trò của UBCKNN để đủ sức vận hành, quản lý và giải quyết những vấn đề do thực tiễn đặt ra. Thành lập Ban phát triển TTCK để phối hợp về chính sách và chương trình hành động của các bộ, các ngành có liên quan. Củng cố vai trò và kỹ năng nghiệp vụ của cơ quan quản lý nhà nước để đảm bảo không bị quá tải trong việc điều hành, ổn định thị trường.

Thứ hai, tăng cường năng lực tài chính và nghiệp vụ của CtyCK. Tập trung đầu tư vào công nghệ. Chú trọng việc đào tạo cán bộ chuyên ngành. Nâng cao chất lượng dịch vụ chứng khoán. Tận dụng khả năng về vốn, học hỏi về khoa học công nghệ, trình độ quản lý của các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán uy tín nước ngoài

Thứ ba, củng cố nguyên tắc bảo mật của các doanh nghiệp chứng khoán. Cần coi trọng vấn đề bảo mật của các cơ quan quản lý đối với các thông tin của khách hàng trong giao dịch, phải nghiêm khắc xử lý các hành vi vi phạm nguyên tắc bảo mật bằng biện pháp hành chính cụ thể để duy trì mức độ an toàn tuyệt đối cho nhà đầu tư.

Thứ tư, tự do hoá ngành chứng khoán đối với đầu tư nước ngoài. Tham gia tích cực và hiệu quả các chương trình hợp tác khu vực và quốc tế đối với lĩnh vực tự do hoá TTCK. Với mục tiêu hợp tác kết nối qua biên giới giữa các TTCK của các nước thành viên ASEAN, cần phải tích cực đẩy mạnh hợp tác trên các lĩnh vực: (i) thiết lập hệ thống đào tạo về phát triển TTCK giữa các nước ASEAN; (ii) hình thành các

thỏa thuận chung về thị trường cổ phiếu; (iii) liên kết các hệ thống thanh toán và giao dịch chứng khoán; (iv) hài hoà các chuẩn mực TTCK giữa các nước trong khu vực như quản trị doanh nghiệp, chế độ kế toán, hệ số định mức tín nhiệm...

3.3.5 Nhóm các giải pháp tăng cường giao dịch thị trường và thanh toán.

Thứ nhất, tăng cường củng cố cơ sở hạ tầng, phát triển mạnh hệ thống công nghệ thông tin ngành chứng khoán, đẩy mạnh giao dịch qua Internet. Từng bước đưa vào vận hành một hệ thống giao dịch duy nhất, cho phép tổ chức đa thị trường, đa phương thức, giao dịch qua Internet

Thứ hai, khuyến khích phát triển hình thức chứng khoán phi vật chất.

Thứ ba, tiến hành biện pháp chống rủi ro thanh toán, cho phép giao dịch đối với tài khoản mua bảo chứng.

3.4 Các giải pháp hỗ trợ.

Trong cả hai giai đoạn trên, cần phải kết hợp với một số giải pháp mang tính hỗ trợ như sau:

3.4.1 Phát triển các công ty định mức tín nhiệm: (i) hỗ trợ dịch vụ đào tạo phát triển nhân viên trong lĩnh vực này cả về số lượng lẫn chất lượng nghiệp vụ; (ii) cần thiết chú trọng đến việc tranh thủ sự giúp đỡ quốc tế, đặc biệt là trong việc định hình các tổ chức định mức tín nhiệm độc lập cũng như hỗ trợ đào tạo.

3.4.2 Tăng cường công tác đào tạo nguồn nhân lực cho TTCK, đẩy mạnh tư vấn chứng khoán, công chúng hoá rộng rãi về TTCK: (i) chú trọng đào tạo, nâng cao năng lực, trình độ của cán bộ quản lý, cán bộ hoạch định chính sách, các nhân viên hành nghề để đáp ứng được với yêu cầu phát triển lâu dài của thị trường; (ii) nâng cao hơn nữa mặt bằng văn hoá chứng khoán cho công chúng.

3.4.3 Đẩy mạnh quan hệ hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán: (i) nâng cao năng lực hợp tác quốc tế của thị trường chứng khoán Việt Nam hậu WTO; (ii) củng cố và hoàn thiện mối liên hệ mạng toàn cầu; (iii) thiết lập khung pháp lý về niêm yết chéo.

Nhằm mở rộng khả năng huy động vốn, nâng cao năng lực cạnh tranh và uy tín của các công ty niêm yết trên thị trường quốc tế, luận án đề nghị đẩy nhanh tiến trình hội nhập phát hành, niêm yết trên TTCK quốc tế. Việc niêm yết sẽ tiến hành theo lộ trình trước mắt là kết nối song phương với TTCK trong khu vực, cụ thể là TTCK Singapore (với những cơ sở quan hệ đã được thiết lập giữa hai thị trường và dựa trên điều kiện quy mô của DN đã tạm thời đáp ứng được). Với các DN có quy mô thật sự lớn trên thị trường, niêm yết trên TTCK HongKong vẫn là điều có thể chấp nhận. Mặt khác, luận án còn mạnh dạn đưa ra kiến nghị mang tính đột phá là việc mở rộng niêm yết sang TTCK Mỹ có những điều kiện thấp như TTCK quốc gia NASDAQ, thị trường Pink Sheets. Các DN có thể bắt đầu từ các thị trường đơn giản để làm quen với TTCK của Mỹ sau đó nâng cấp dần lên. Vấn đề đặt ra hiện nay là các công ty nếu muốn tiếp cận với TTCK thế giới theo hướng trên, ngoài việc tăng cường phát triển quy mô vốn, kiện toàn năng lực quản trị doanh nghiệp, còn phải chú ý đến tính minh bạch về kế hoạch SXKD, tình hình tài chính để tạo lòng tin cho các nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư nước ngoài.

Kết luận chương 3

Trong chương 3, luận án đã đưa ra bối cảnh của TTCK Việt Nam trong thực trạng và xu hướng phát triển của TTCK thế giới đồng thời nhấn mạnh những cơ hội và thách thức của TTCK Việt Nam khi hội nhập quốc tế. Từ đó nêu lên các mục tiêu và định hướng phát triển TTCK trong thời gian tới theo các lộ trình từ nay đến năm 2020. Trên cơ sở đó, đề ra các giải pháp cụ thể trên tất cả các yếu tố khuôn khổ pháp lý, công tác phát triển hàng hoá, tổ chức và hoạt động giao dịch, các chủ thể tham gia,... nhằm đẩy mạnh sự phát triển TTCK Việt Nam. Những giải pháp nêu trong luận án đều dựa trên cơ sở phân tích đánh giá thực tiễn quá trình hình thành và phát triển TTCK trong thời gian qua, có tính đến những điều kiện thuận lợi và khó khăn trong quá trình thực hiện.

KẾT LUẬN

Xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán là bước tất yếu phải trải qua để hình thành cơ cấu vận hành của mọi nền kinh tế thị trường. Đến nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua những năm đầu tiên trong lịch sử phát triển của mình. Bước đầu, công chúng đang làm quen với các thị trường “cao cấp” cùng với các hàng hoá chứng khoán, tổ chức hoạt động, quy mô giao dịch...

Tuy nhiên, do đây cũng thuộc về một lĩnh vực đầu tư mới, chưa được phổ biến rộng rãi trong công chúng đầu tư Việt Nam nên đòi hỏi các nhà làm công tác quản lý thị trường phải có những động thái tích cực nhằm phản ánh đúng tình hình thực trạng của thị trường chứng khoán trong thời gian qua. Đồng thời, có những biện pháp chủ động hơn để hạn chế các mặt tồn tại cũng như đẩy mạnh tiến trình hoạt động của thị trường chứng khoán trong tương lai, nhằm phát huy vai trò là chiếc cầu nối giữa nhà đầu tư với các tổ chức cần huy động vốn.

Trên cơ sở tiếp thu và kế thừa có chọn lọc các kiến thức đã có cũng như nỗ lực nghiên cứu lý luận khoa học trong lĩnh vực chứng khoán, kết hợp với việc phân tích đánh giá một cách sâu sắc thực trạng của quá trình hình thành và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua, luận án đã hoàn thành với nội dung cơ bản nêu trên.

Luận án hy vọng những giải pháp được nêu ra sẽ có những đóng góp nhất định cho quá trình phát triển TTCK trong thời gian tới, tạo điều kiện giải quyết nhu cầu về vốn trên thị trường tài chính hiện nay. Tuy nhiên, do những hạn chế của bản thân trong quá trình nghiên cứu, luận án chắc chắn sẽ không thể tránh khỏi các thiếu sót nhất định. Rất mong nhận được các ý kiến đóng góp để luận án được hoàn chỉnh hơn./.

**DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ
ĐÃ CÔNG BỐ CÓ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN**

- 1. Th.S Trần Thị Mộng Tuyết (2001)** - Thành viên tham gia nghiên cứu Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Trường ĐHKT TP.HCM “**Căn cứ xác định và thực trạng các doanh nghiệp vừa và nhỏ trên địa bàn TP.HCM**”. Mã số CS-99-14, năm 2000. Nghiệm thu ngày 4/4/2001

- 2. Th.S Trần Thị Mộng Tuyết (2003)** - *Một số giải pháp huy động vốn thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu ở nước ta* - Tạp chí Phát triển kinh tế, Trường ĐHKT TP.HCM. Tháng Hai, năm 2003, trang 24, 25.

- 3. Th.S Trần Thị Mộng Tuyết (2006)** - *Investing in Emerging Markets – Returns and Risks* - Economic development Review. University of economics HCMcity, September, 2006, p. 7, 8, 9.

- 4. Th.S Trần Thị Mộng Tuyết (2007)** - *Khó khăn trên thị trường mới nổi. Các nhân tố ảnh hưởng* - Tạp chí Phát triển kinh tế, Trường ĐHKT TP.HCM. Tháng Giêng, năm 2007, trang 45, 46, 47.

- 5. Th.S Trần Thị Mộng Tuyết (2007)** - *Thị trường chứng khoán mới nổi. Phân tích lợi nhuận và rủi ro* - Tạp chí Phát triển kinh tế, Trường ĐHKT TP.HCM. Tháng Mười Hai, năm 2007, trang 33,34.