

- ✦ TTCK những tháng đầu năm 2009 và giải pháp phát triển những tháng cuối năm
- ✦ Thị trường bảo hiểm Việt Nam trong suy thoái kinh tế toàn cầu
- ✦ Vai trò của các ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam

# Giải pháp phát triển TTCK những tháng cuối năm 2009

**TS. NGUYỄN SƠN**

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

*Trước sự hồi phục mới đây của thị trường chứng khoán (TTCK) quốc tế, ổn định kinh tế vĩ mô trong nước và các chính sách quyết đoán từ Chính phủ, niềm tin của nhà đầu tư Việt Nam đã được củng cố và TTCK Việt Nam từng bước hồi phục thông qua việc tăng chỉ số giá chứng khoán và doanh số giao dịch. Tuy nhiên, với những diễn biến còn nhiều khó khăn trong năm 2009, mục tiêu tập trung ổn định TTCK được đặt lên hàng đầu, qua đó từng bước triển khai các mục tiêu dài hạn để tạo ra những thay đổi căn bản làm tiền đề cho sự phát triển của TTCK những năm tiếp theo.*

## **Biến động TTCK những tháng đầu năm 2009**

Năm 2009, kinh tế thế giới và Việt Nam đứng trước những khó khăn thách thức do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008. Nền kinh tế Việt Nam có mức tăng trưởng chậm lại trong năm 2008 (6,23% GDP) và gặp nhiều khó khăn trong năm 2009, đặc biệt là trong quý I/2009. Từ đó, nhiều chỉ tiêu kinh tế vĩ mô đã được điều chỉnh cho phù hợp với những diễn biến thực tế.

Nhờ các giải pháp nỗ lực khắc phục khủng hoảng mà Chính phủ chỉ đạo trong những tháng đầu năm 2009 (trong đó phải kể đến gói kích cầu kinh tế 8 tỷ USD; miễn, giảm thuế cho doanh nghiệp; cấp bù lãi suất qua ngân hàng...) bước đầu nền kinh tế đã có dấu hiệu hồi phục, các chỉ tiêu tăng trưởng trong các quý đầu năm từng bước được cải thiện (tăng trưởng quý I/2009 là 3,1%; quý II/2009 là 4,5%; mức

tăng chỉ số CPI trong giới hạn kiểm soát...). Khu vực doanh nghiệp đã có bước cải thiện đáng kể trong hoạt động kinh doanh. Các chỉ tiêu doanh thu, lợi nhuận của khu vực này từ chỗ thua lỗ lớn trong năm 2008 đã có mức tăng trưởng khá ấn tượng trong những tháng đầu năm 2009 và cuối quý II/2009, tạo tiền đề cho sự phát triển của khu vực tài chính (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm).

Trước những diễn biến của kinh tế thế giới và kinh tế trong nước cũng như TTCK Mỹ và khu vực trong năm 2008 và những tháng đầu năm 2009, TTCK Việt Nam đã có nhiều biến động lớn. Tiếp theo đà giảm giá năm 2008, chỉ số giá cổ phiếu VN Index đã xuống mức 235,50 điểm (ngày 24/2/2009), mức thấp nhất từ tháng 3/2005 đến nay, sau đó hồi phục và có sự tăng trưởng nhanh vào cuối tháng 5 và đầu tháng 6, đạt ngưỡng cao nhất 512,46 điểm vào ngày 9/6/2009. Đến ngày 11/8/2009, VN Index

dừng lại ở ngưỡng 494,11 điểm, tăng 2,1 lần so với mức thấp nhất của ngày 24/2/2009.

Tính từ đầu năm đến ngày 10/6, khối lượng giao dịch bình quân thị trường đạt 2.147 tỷ đồng/phiên, trong đó doanh số giao dịch cổ phiếu đạt 1.723 tỷ đồng/phiên. Trong 3 tháng đầu năm, khối lượng giao dịch khá thấp, chỉ đạt khoảng 1.146 tỷ đồng/phiên (trong đó cổ phiếu chỉ đạt 350 tỷ đồng/phiên). Tuy nhiên, khi thị trường tăng nóng (từ tháng 4) thì khối lượng giao dịch tăng mạnh, khối lượng giao dịch bình quân phiên tháng 5/2009 đạt 2.682 tỷ đồng/phiên. Giá trị giao dịch bình quân phiên trong tháng 7/2009 cũng tăng mạnh, đạt 1.799 tỷ đồng/phiên, tăng 2,4 lần so với bình quân phiên năm 2008.

Dưới tác động của khủng hoảng, dòng vốn nước ngoài vào TTCK Việt Nam phần nào đã chững lại. Từ cuối 2008, dấu hiệu bán rông của nhà đầu tư nước ngoài khá rõ rệt nhưng việc rút

vốn không nhiều mà phần lớn là để thay đổi danh mục đầu tư (cổ phiếu, trái phiếu, bất động sản...). Trong sáu tháng đầu năm 2009, giao dịch cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài nghiêng về bên bán. Tổng khối lượng bán ròng đạt 54 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ, giá trị bán ròng đạt 590 tỷ đồng. Cùng với sự suy giảm nhanh về doanh số giao dịch trên thị trường nói chung, tình hình giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài giảm rõ rệt, thể hiện qua doanh số giao dịch thuần (bán ra - mua vào) khá lớn, đặc biệt là các chứng khoán có tính thanh khoản cao (như trái phiếu Chính phủ).

Sự suy giảm của dòng vốn đầu tư nước ngoài trong năm 2008 và những tháng đầu năm 2009 cho thấy, do ảnh hưởng của tình hình thế giới, đặc biệt là những khó khăn của chính các tổ chức đầu tư, việc bán ra của nhà đầu tư nước ngoài đã tăng lên. Lượng bán ra tập trung vào trái phiếu Chính phủ và những cổ phiếu có tính thanh khoản cao. Mức độ rút vốn gắn liền với sự suy giảm của thị trường nhưng so với tổng mức dự trữ ngoại tệ quốc tế, quy mô đầu tư gián tiếp cũng không lớn. Ngoài ra, khả năng rút vốn cũng bị hạn chế vì vấn đề giá cả, tính thanh khoản, khả năng chuyển đổi USD. Hơn nữa, khoảng 2/3 danh mục do các quỹ đóng nắm giữ nên sức ép thanh lý sẽ thấp hơn quỹ mở.

Mức vốn hoá thị trường vào cuối năm 2008 của 338 công ty niêm yết là 225.000 tỷ đồng, bằng khoảng 20% GDP năm 2007 (giảm nhiều so với mức vốn hóa 40% GDP của năm 2007), nhưng với sự tăng trưởng nhanh của thị trường trong đầu quý II/2009 cộng với việc gia tăng số lượng công ty niêm yết trên hai sàn giao dịch và giá cổ phiếu tăng nhanh nên mức vốn hóa thị trường của 374 công ty niêm yết trên 2 sàn đến ngày 10/8/2009 đạt 523.885 tỷ đồng, chiếm 43% GDP năm 2008, mức tăng trưởng cao hơn so với thời kỳ tăng trưởng nhanh của năm 2007.

Mức vốn huy động qua TTCK trong năm 2008 là 29

nghìn tỷ đồng (chỉ bằng khoảng 23% mức vốn huy động của năm 2007 là 127 nghìn tỷ đồng). Tuy nhiên, trong 6 tháng đầu năm, mức tăng trưởng huy động vốn đã có sự cải thiện rõ rệt, đạt 23.000 tỷ đồng, tương đương với 79% của cả năm 2008.

Trong năm 2008, kinh tế vĩ mô khó khăn và khủng hoảng kinh tế thế giới đã tác động mạnh đến tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp niêm yết nói riêng nhưng các doanh nghiệp vẫn cố gắng phấn đấu duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh, hoàn thành các chỉ tiêu đặt ra nên đa số các công ty niêm yết vẫn có lãi. Một số doanh nghiệp niêm yết đã bị lỗ trong năm 2008 là do mức tiêu thụ thấp (cả nội địa lẫn xuất khẩu), giá nguyên vật liệu tăng cao, lãi vay ngân hàng cao, trích

không có điều kiện tăng vốn pháp định). Ngoài ra, UBCKNN cũng đã có những chấn chỉnh đối với hoạt động của công ty chứng khoán khi triển khai không đúng pháp luật và chưa được phép của cơ quan quản lý (mở sàn OTC, mở sàn vàng, các dịch vụ gia tăng v.v...), nhằm từng bước đưa công ty chứng khoán vượt qua khó khăn và đi vào quỹ đạo quản lý.

### **Ổn định nền kinh tế: Nền tảng cho sự phát triển của TTCK**

Khủng hoảng tài chính toàn cầu đã và đang tác động đến TTCK Việt Nam trên các khía cạnh: (i) Thông qua tác động đến kinh tế vĩ mô gián tiếp tác động đến TTCK; (ii) Giá trị tài sản và giá cổ phiếu trên thế giới giảm đi nhanh chóng cũng làm cho tính hấp dẫn của chứng

Mức vốn huy động qua TTCK trong năm 2008 là 29 nghìn tỷ đồng (chỉ bằng khoảng 23% mức vốn huy động của năm 2007 là 127 nghìn tỷ đồng). Tuy nhiên, trong 6 tháng đầu năm, mức tăng trưởng huy động vốn đã có sự cải thiện rõ rệt, đạt 23.000 tỷ đồng, tương đương với 79% của cả năm 2008.

lập dự phòng đầu tư tài chính, dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Tuy nhiên, những tháng đầu năm 2009, các chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp niêm yết đã có dấu hiệu khả quan hơn so với dự báo đầu năm, đặc biệt là khu vực dịch vụ tài chính, chứng khoán.

Hoạt động của các tổ chức trung gian trong những tháng đầu năm có nhiều khó khăn, nhiều công ty chứng khoán bị thua lỗ và có mức vốn pháp định thấp hơn quy định, UBCKNN đã có những giải pháp phân loại doanh nghiệp để tháo gỡ khó khăn, rút bớt nghiệp vụ cho phù hợp với mức vốn pháp định (nếu

khoản Việt Nam giám theo; (iii) Các tổ chức tài chính quốc tế đang phải co cụm, điều chỉnh danh mục đầu tư, hạn chế đầu tư để kiểm soát rủi ro, đặc biệt các tổ chức có khó khăn về tài chính sẽ phải bán ra cổ phiếu để củng cố lại hoạt động; (iv) Diễn biến suy giảm mạnh trên thị trường tài chính quốc tế tác động mạnh đến tâm lý nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam.

Trước những khó khăn trên, mục tiêu trước mắt của chúng ta là tập trung ổn định TTCK, qua đó từng bước triển khai các mục tiêu dài hạn để tạo ra những đổi mới làm tiền đề cho sự phát triển của những năm tiếp theo. Cụ



thé: (i) Tăng cường chất lượng kiểm toán, công bố thông tin và tuân thủ quản trị công ty trong các công ty niêm yết, công ty đại chúng; (ii) Tăng cường công tác giám sát, thanh tra, xử phạt, bảo vệ nhà đầu tư; (iii) Xử lý tốt các công ty niêm yết, các công ty chứng khoán thua lỗ, tránh tác động xấu đến thị trường, lành mạnh hoá các tổ chức kinh doanh chứng khoán; (iv) Ổn định hoạt động thị trường và tâm lý nhà đầu tư.

TTCK là tấm gương và chịu ảnh hưởng mạnh của kinh tế vĩ mô, vì vậy các giải pháp ổn định kinh tế vĩ mô ảnh hưởng lớn đến TTCK trong thời gian tới tập trung trên một số mặt sau:

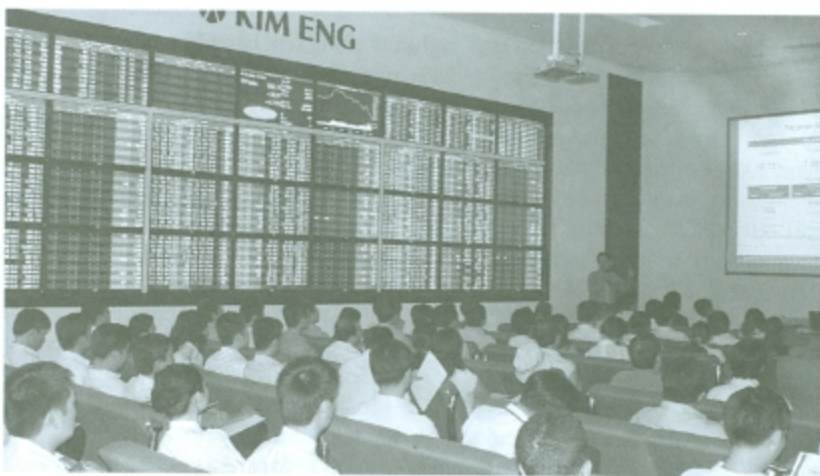
(i) Thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt và nới lỏng để đảm bảo tính ổn định nhất định về tỷ giá, lãi suất và áp lực gia tăng lạm phát; (ii) Các chính sách khuyến khích xuất khẩu và tiêu dùng nội địa thông qua các công cụ về thuế, trợ giúp lãi suất; (iii) Triển khai mạnh mẽ gói kích cầu, hướng vào kích cầu tiêu dùng, giải quyết công ăn việc làm, hỗ trợ xuất khẩu và công trình đầu tư thực sự hiệu quả và tăng cường giám sát gói kích cầu kinh tế đi vào trọng điểm.

**Giải pháp phát triển TTCK**

Đối với sự phát triển của TTCK, các giải pháp cụ thể là:

(i) Thực hiện tái cấu trúc TTCK theo hướng phân định tổ chức TTCK niêm yết, thị trường OTC và thị trường công cụ nợ, thị trường công cụ phái sinh. Từng bước hoàn thiện thị trường giao dịch cổ phiếu công ty đại chúng chưa niêm yết (Upcom) theo hướng thị trường OTC nhằm từng bước thu hẹp thị trường tự do. Khai trương thị trường trái phiếu Chính phủ chuyên biệt vào tháng 9/2009

(ii) Hoàn thiện khung pháp lý, thể chế chính sách thông qua việc sửa đổi Nghị định 14/CP; Sửa đổi bổ sung Nghị định 36/CP và xây dựng các Thông tư hướng dẫn về giao dịch; Thông tư hướng dẫn về các chỉ tiêu an toàn tài chính đối với các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ; Thông tư thay thế Thông tư 38/BTC về công bố thông tin... Xem xét sửa đổi Luật Chứng khoán để trình Quốc hội vào năm 2010. Xây dựng và trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2010 - 2020 nhằm cụ thể hóa Quyết định 128/2007/QĐ-TTg về Đề



TTCK 6 tháng đầu năm 2009 để lại những dấu ấn quan trọng trong lịch sử 9 năm phát triển của TTCK Việt Nam với những kỷ lục mới

án phát triển thị trường vốn đến 2010 và tầm nhìn 2010 đến 2020.

(iii) Tiếp tục thực hiện cổ phần hoá để đảm bảo chương trình cải cách, đổi mới doanh nghiệp, tạo hàng chất lượng cao cho thị trường chứng khoán và thu hút vốn đầu tư. Cần chuyển sang áp dụng theo phương thức thoả thuận cho đối tác chiến lược, hoặc đấu giá giữa các đối tác chiến lược, đồng thời giảm bớt tỷ lệ bán ra bên ngoài. Một mặt chuyển đổi được hình thức sở hữu, từ đó góp phần cải thiện quản trị công ty, mặt khác không gây thiệt hại cho nhà nước, đồng thời thu hút được đầu tư trực tiếp nước ngoài (góp vốn mua cổ phần được coi là đầu tư trực tiếp phải nắm giữ 2-3 năm).

(iv) Tăng cường quản lý, giám sát chặt chẽ các định chế trung gian (vốn, giấy phép hành nghề, quản trị rủi ro, kiểm soát nội bộ...). Xây dựng các phương án xử lý đối với công ty khi mất khả năng thanh toán, phá sản, xử lý vấn đề thiếu hụt vốn pháp định.

(v) Tăng cường công tác giám sát, thanh tra, kiểm tra và xử lý các vi phạm trên thị trường về các hành vi vi phạm công bố thông tin; chào bán chứng khoán ra công chúng không xin phép; thao túng giá chứng khoán, các vi phạm của công ty chứng khoán trên thị trường v.v...

(vi) Nâng cao khả năng tài chính cho các ngân hàng và tăng thêm luồng vốn ngoại tệ thông qua việc cho phép ngân hàng bán cổ phần cho ngân hàng nước ngoài với tỷ lệ dưới 5% không phải xin phép Ngân hàng Nhà nước, đồng thời nới tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong các ngân hàng lên trên mức 30% hiện nay để tăng tính hấp dẫn khi

luồng vốn đầu tư đang giảm sút.

(vii) Về chính sách thuế thu nhập đối với hoạt động đầu tư trên TTCK, Quốc hội đã phê duyệt hướng miễn thuế giao dịch chứng khoán năm 2009, tuy nhiên để phát triển ổn định thị trường cần xem xét miễn thuế cho năm 2010 và xem xét không nên đánh thuế đối với cổ phiếu thường cho cổ đông và thuế giao dịch trái phiếu Chính phủ.

(viii) Tăng cường quản trị công ty và công bố thông tin theo các chuẩn mực chung của thông lệ quốc tế, đặc biệt là vấn đề kế toán, kiểm toán (vấn đề hạch toán đầu tư tài chính theo giá thị trường - mark to market; trích lập quỹ khen thưởng và hạch toán vào chi phí; hạch toán trích lập dự phòng đầu tư tài chính cổ phiếu OTC...).

(ix) Giám sát gói kích thích kinh tế để đảm bảo phát huy hiệu quả, đúng trọng tâm.

(x) Tăng cường quản lý, giám sát khu vực tài chính thông qua các công cụ giám sát chuyên ngành và phát huy vai trò của UBGSTCQG.

(xi) Tăng cường vai trò của Hiệp hội kinh doanh chứng khoán, Hội kiểm toán viên hành nghề, Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính, Câu lạc bộ công ty niêm yết, Câu lạc bộ công ty quản lý quỹ đầu tư về: Nâng cao đạo đức nghề nghiệp của các thành viên thông qua việc xây dựng, phổ biến và giám sát các quy tắc về đạo đức hành nghề; Phối hợp với cơ quan quản lý thực hiện giám sát chất lượng công bố thông tin của các thành viên; Phối hợp với các thành viên để xây dựng, ban hành và giám sát các quy trình nội bộ về kiểm soát nội bộ, quản trị rủi ro, các quy trình nghiệp vụ.