

THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

● PHẠM BẢO ANH

TÓM TẮT:

Thời gian qua, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có sự phát triển tương đối mạnh mẽ, song cũng bộc lộ những hạn chế, yếu kém xuất phát từ nhiều nguyên nhân khác nhau. Trong bài viết này, tác giả chủ yếu đánh giá thực trạng và tập trung đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển bền vững thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

Từ khóa: thị trường chứng khoán, Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Thị trường chứng khoán là một cấu phần quan trọng của thị trường vốn, thị trường tài chính, giúp huy động và sử dụng nguồn vốn một cách có hiệu quả, góp phần thực hiện các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội. Vì vậy, cần tiếp tục phát triển thị trường chứng khoán một cách bền vững, đồng bộ và thống nhất trong tổng thể phát triển của thị trường tài chính.

Thời gian qua, Việt Nam đã có nhiều giải pháp nhằm phát triển thị trường chứng khoán và đã đạt được những kết quả bước đầu hết sức ấn tượng: quy mô thị trường ngày càng được mở rộng, cấu trúc thị trường ngày càng hoàn thiện và đã, đang trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho doanh nghiệp, nền kinh tế.

Tuy nhiên, do thị trường chứng khoán của Việt Nam còn mới mẻ, nên cũng bộc lộ những hạn chế, yếu kém, như: hạn chế về quy mô thị trường, về cấu trúc thị trường, về số lượng hàng hóa trên thị trường chứng khoán, về cơ sở nhà đầu tư trên thị trường, các tổ chức trung gian trên thị trường, về hoạt động kiểm tra, giám sát,...

Trong bối cảnh nền kinh tế trong nước và quốc tế có những biến động bất thường, tồn tại nhiều rủi ro ảnh hưởng đến nền kinh tế, cũng như hoạt động của thị trường chứng khoán, do vậy cần phải nhìn nhận một cách tổng quát thực trạng của thị trường chứng khoán thời gian qua, trên cơ sở đó có những giải pháp phù hợp, nhằm phát triển bền vững thị trường chứng khoán của Việt Nam thời gian tới.

2. Thực trạng thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã đi vào hoạt động từ năm 2000, đến nay, sau hơn 20 năm hoạt động đã trở thành một kênh huy động vốn dài hạn cho đầu tư phát triển. Quy mô huy động vốn qua thị trường chứng khoán giai đoạn 2011 - 2020 đạt gần 2,9 triệu đồng, gấp gần 10 lần so với giai đoạn 2000 - 2010, đóng góp bình quân 19,5% tổng mức đầu tư toàn xã hội [1], góp phần cơ cấu lại hệ thống tài chính Việt Nam theo hướng cân đối, bền vững hơn.

Thị trường chứng khoán ngày càng đa dạng về mặt hàng hóa giao dịch. Trên thị trường cổ phiếu hiện có hơn 1.000 cổ phiếu niêm yết và đăng ký

giao dịch (tính đến cuối năm 2020 có 745 cổ phiếu niêm yết và 910 cổ phiếu đăng ký giao dịch)[1], bao gồm đa dạng các cổ phiếu từ các lĩnh vực kinh doanh khác nhau. Đặc biệt, quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) quy mô lớn gắn với niêm yết trên thị trường chứng khoán đã tạo ra một lượng hàng hóa có chất lượng trên thị trường. Tổng giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu và dư nợ thị trường trái phiếu cuối năm 2020 ước đạt khoảng 131,95% GDP, chiếm tỷ trọng 47% tổng tài sản hệ thống tài chính. Tính đến cuối năm 2020, vốn hóa thị trường đạt 64,1% GDP, gấp 7,3 lần so với năm 2010 [1].

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã không ngừng hoàn thiện về cấu trúc thông qua việc hình thành các khu vực thị trường: thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh. Dù mới thành lập trong thời gian ngắn, nhưng thị trường chứng khoán phái sinh đã phát triển nhanh chóng với mức tăng trưởng giao dịch bình quân đạt 3,3 lần/năm, cung cấp thêm các công cụ đầu tư và quản lý rủi ro hữu hiệu.

Thị trường trường chứng khoán Việt Nam đã phát triển mạnh mẽ, trở thành kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế, với quy mô huy động vốn qua thị trường chứng khoán (TTCK) giai đoạn 2011 - 2020 đạt gần 2,9 triệu tỷ đồng, gấp gần 10 lần so với giai đoạn 2000 - 2010, đóng góp bình quân 19,5% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, góp phần cơ cấu lại hệ thống tài chính Việt Nam theo hướng cân đối, bền vững hơn. Tính đến cuối năm 2020, vốn hóa thị trường đạt 84,1% GDP, gấp 7,3 lần so với năm 2010,...

Hoạt động của TTCK ngày càng được công khai, minh bạch, phù hợp với các tiêu chuẩn và thông lệ về quản trị công ty, năng lực quản lý, giám sát, thanh tra và thực thi của các cơ quan quản lý nhà nước được tăng cường. Hoạt động quản lý và giám sát luôn lấy việc ổn định, an toàn của thị trường và quyền lợi của công chúng đầu tư làm trung tâm. Các chính sách quản lý TTCK đã thực hiện được mục tiêu tăng cường tính công khai, minh bạch thông tin,...

Tuy nhiên, TTCK của Việt Nam cũng tồn tại những hạn chế, yếu kém, cụ thể:

Một là, thông tin thị trường còn thiếu tính công khai, minh bạch, không được tổ chức quản lý và giám sát kịp thời nên khả năng xảy ra rủi ro rất lớn như mất khả năng thanh toán, lừa đảo, thao túng chứng khoán. Hoạt động giám sát, kiểm tra, thanh tra còn gặp nhiều khó khăn, do các hành vi vi phạm pháp luật trên thị trường ngày càng tinh vi, phức tạp.

Hai là, về quy mô thị trường. Quy mô của TTCK Việt Nam so với các nước trong khu vực vẫn còn nhỏ. Số lượng các doanh nghiệp niêm yết và đăng ký giao dịch lớn nhưng quy mô nhỏ và không đồng đều. Trên thị trường chứng khoán chỉ có một số công ty lớn ở lĩnh vực kinh doanh tương đối ổn định, có mức tăng trưởng đều qua các năm, còn lại phần lớn các công ty niêm yết vẫn chưa phải là công ty lớn nhất trong nền kinh tế và chưa đại diện tiêu biểu cho sự đóng góp tỷ trọng lớn vào GDP của Việt Nam. Giá trị giao dịch chưa tương xứng với giá trị vốn hóa của thị trường. Theo thống kê, tỷ suất quay vòng chứng khoán hàng năm (GTGD/VHKT) toàn thị trường còn thấp (tỷ suất trung bình toàn thị trường cổ phiếu là 41,6%, trong đó tỷ suất trung bình trên thị trường UPCoM rất thấp, chỉ đạt 11,5%) [3]. TTCK Việt Nam cho đến nay vẫn chưa được coi là kênh huy động vốn hữu hiệu của doanh nghiệp. Chức năng cung ứng vốn dài hạn cho nền kinh tế của TTCK Việt Nam vẫn chưa thể hiện rõ.

Ba là, giá chứng khoán (chỉ số giá cổ phiếu VN - index) tăng giảm thất thường, TTCK trong thời gian qua vẫn chưa đảm bảo sự phát triển bền vững. Đặc biệt hiện nay, tâm lý của các nhà đầu tư còn có sự bất ổn, điều này thể hiện rất rõ sự biến động của chỉ số giá cổ phiếu VN - Index thời gian qua.

Bốn là, cấu trúc của TTCK còn chưa thực sự cân đối giữa các cấu phần và trong từng cấu phần với nhau. Quy mô thị trường trái phiếu niêm yết chỉ tương đương khoảng 30% quy mô của thị trường cổ phiếu niêm yết (tỷ lệ này tại các nước trong khu

vực ASEAN bình quân là 47,9%) [3]. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát hành ra công chúng nhỏ hơn nhiều so với quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ. Hoạt động huy động vốn đang tập trung ở nhóm các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực ngân hàng, bất động sản và chứng khoán trong khi các ngành nghề kinh doanh khác còn chiếm tỷ trọng chưa cao.

Năm là, hoạt động của các tổ chức trung gian và hỗ trợ thị trường còn nhiều bất cập về tài chính. Mặc dù các công ty chứng khoán đã phát hành thêm cổ phiếu, trái phiếu để tăng quy mô vốn hoạt động hoặc vốn điều lệ từ các chủ sở hữu vốn, nhưng nhìn chung vốn điều lệ vẫn còn thấp. Năng lực tài chính và khả năng cạnh tranh của hệ thống các công ty chứng khoán còn ở mức thấp, chất lượng hoạt động của các công ty chứng khoán chưa đồng đều, khả năng thu hút vốn hạn chế cũng là khó khăn để tăng cường năng lực tài chính của công ty chứng khoán,...

Sáu là, các sản phẩm trên TTCK chưa thực sự đa dạng và chất lượng hàng hóa cần tiếp tục được cải thiện. TTCK cơ sở vẫn tập trung chủ yếu vào các sản phẩm truyền thống như cổ phiếu, trái phiếu Chính phủ (TPCP).

Bảy là, cơ sở vật chất, kỹ thuật và hạ tầng công nghệ thông tin còn hạn chế. Đội ngũ nhân sự hành nghề có chuyên môn có giấy phép hành nghề, đặc biệt về chất lượng về nhân sự lãnh đạo công ty còn thiếu và yếu về nghiệp vụ chuyên môn kinh doanh chứng khoán cũng như tư vấn pháp luật về chuyển đổi doanh nghiệp. Đội ngũ nhân sự có trình độ nghiệp vụ chuyên môn cao về quản lý tài sản chưa nhiều, chỉ tập trung chủ yếu vào một số công ty lớn.

Tám là, số lượng nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam vẫn còn thấp so với nhiều nước trong khu vực và trên thế giới. Nhà đầu tư cá nhân vẫn là đối tượng chiếm đa số trên thị trường cổ phiếu (trên 99%), các nhà đầu tư có tổ chức chiếm tỷ lệ nhỏ nên đã ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của TTCK. Cơ sở nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu cũng chưa đa dạng, thiếu vắng nhà đầu tư dài hạn

có tiềm lực tài chính mạnh. Những nhà đầu tư chuyên nghiệp chiếm tỷ trọng còn khiêm tốn, một số nhà đầu tư lớn nước ngoài mở tài khoản nhưng chưa tham gia vào đầu tư. Các quỹ đầu tư nước ngoài tham gia thị trường trong nước thông qua các tài khoản ủy thác cá nhân và đầu tư tập trung vào cổ phiếu các doanh nghiệp cổ phần hóa.

Chín là, cơ quan quản lý nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán (SGDCK) và Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK), các công ty chứng khoán, công ty niêm yết trong công tác quản lý, điều hành hoạt động của TTCK còn thiếu kinh nghiệm thực tiễn và còn những hạn chế, yếu kém.

3. Một số giải pháp phát triển bền vững thị trường chứng khoán

Để phát triển TTGDCK một cách bền vững, cần tập trung vào các giải pháp sau:

Một là, hoàn thiện khung pháp lý cho TTGDCK, các công ty chứng khoán.

Hiện nay, khung pháp lý cho TTCK vẫn chưa bao quát mọi hoạt động của thị trường, một số cơ chế chính sách chưa theo kịp diễn biến của các giao dịch, cung - cầu về hàng hóa luôn mất cân đối, ảnh hưởng đến tính thanh khoản của chứng khoán. Mặt khác, TTCK là thị trường bậc cao, hoạt động theo nguyên tắc thị trường, nhưng không ít các hoạt động có liên quan đến giao dịch, phát hành chứng khoán, lãi suất, cơ chế xác định giá, cơ chế đấu thầu,... lại chưa tuân theo nguyên tắc thị trường. Do vậy, cần tiếp tục hoàn thiện các nguyên tắc, khuôn khổ pháp lý để thúc đẩy TTCK phát triển một cách sâu, rộng theo hướng minh bạch, đồng bộ, đảm bảo quyền và lợi ích hợp pháp cho các nhà đầu tư và phù hợp với chuẩn mực quốc tế.

Cần sửa đổi Luật Chứng khoán trên cơ sở đồng bộ và thống nhất với các Luật liên quan nhằm phát triển bền vững TTCK. Đồng thời ban hành đồng bộ các quy định mới về giao dịch, công bố thông tin, niêm yết và đăng ký giao dịch. Bổ sung, hoàn thiện các cơ chế, chính sách (bao gồm cả chính sách tài chính, chính sách thuế) theo hướng hỗ trợ các thị trường bộ phận phát triển hiệu quả.

Hai là, tăng cường công tác thanh tra, giám sát hoạt động của các tổ chức tham gia thị trường, xử lý nghiêm các hành vi vi phạm đối với các cá nhân, tổ chức, doanh nghiệp sử dụng phương tiện truyền thông (báo chí, trang tin, ...) đưa thông tin sai lệch, thông tin thiếu đầy đủ, làm méo mó thông tin.

Cần nâng cao vai trò của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) trong việc quản lý nhà nước về hoạt động chứng khoán và TTCK. UBCKNN phải có đủ thẩm quyền để thực hiện có hiệu quả chức năng quản lý nhà nước về TTCK và xử lý những vấn đề có liên quan đến chứng khoán và giao dịch chứng khoán.

Ba là, tăng cung hàng hóa cho thị trường, cải thiện chất lượng nguồn cung.

Tăng cường cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước (DNNN) gắn với niêm yết để tạo hàng hóa có chất lượng cho TTCK. Khuyến khích các loại doanh nghiệp thực hiện IPO gắn với niêm yết, đăng ký giao dịch trên TTCK; Phát triển các sản phẩm trái phiếu Chính phủ; Phát triển các sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp; Phát triển các sản phẩm chứng khoán phái sinh và các sản phẩm khác.

Bốn là, phát triển và đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư.

Phát triển mạnh các kênh cung cấp vốn cả trong và ngoài nước cho thị trường, mở rộng hệ thống các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư có tổ chức; phát triển đầy đủ các định chế trung gian; đa dạng hóa các dịch vụ cung cấp, đảm bảo đầy đủ các yếu tố cấu thành một thị trường vốn phát triển trong khu vực. Xây dựng các quy định pháp lý nhằm phát triển loại hình quỹ thị trường tiền tệ; Đa dạng hóa loại hình của quỹ đại chúng như quỹ của quỹ, quỹ ETF đòn bẩy,... Cần phát triển một số tổ chức tạo lập thị trường là các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí. Đây là những tổ chức có năng lực tài chính mạnh, kinh doanh chuyên nghiệp, có khả năng liên kết cao,...

Năm là, xây dựng cơ chế phối hợp trong việc điều hành các chính sách có liên quan đến TTCK.

Các chính sách vĩ mô tác động mạnh đến

TTCK là chính sách tài chính và chính sách tiền tệ (CSTT). Do vậy, cần kiểm soát tốt lạm phát (CPI), đây là một trong những điều kiện và tiền đề rất quan trọng để TTCK Việt Nam phát triển lành mạnh, hiệu quả và ổn định. Kết hợp chặt chẽ chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa trong điều hành kinh tế vĩ mô.

Sáu là, phát triển thị trường vốn theo hướng hiện đại, hoàn chỉnh về cấu trúc (bao gồm cổ phiếu tập trung, thị trường quản lý OTC, thị trường trái phiếu vận hành theo thông lệ quốc tế tốt nhất có khả năng liên kết với các thị trường khu vực và quốc tế).

Bảy là, hiện đại hóa hạ tầng, công nghệ thông tin và cải cách thủ tục hành chính cho TTCK.

Tăng cường đầu tư và áp dụng công nghệ thông tin để tổ chức giao dịch và quản lý giám sát TTCK; Xây dựng hệ thống phần mềm ứng dụng lõi xử lý tập trung, đồng bộ hóa ứng dụng và có khả năng quản lý; Xây dựng hệ thống đảm bảo an ninh, an toàn mạng. Bên cạnh đó, cần xem xét loại bỏ các thủ tục hành chính, các loại giấy phép không cần thiết, nhưng cũng đảm bảo yêu cầu của quản lý nhà nước để TTCK phát triển lành mạnh.

Tám là, nâng cao chất lượng nguồn nhân lực để đáp ứng yêu cầu phát triển bền vững TTCK.

Tăng cường đào tạo đội ngũ quản lý, giám sát và tổ chức TTCK; tập trung đào tạo những người tham gia hoạt động chứng khoán, các nhà đầu tư để họ có đủ năng lực, trình độ quản lý cũng như hoạt động trên TTCK. Nâng cao phẩm chất chính trị, đạo đức nghề nghiệp của nhân lực ngành Chứng khoán, trên cơ sở đó góp phần phát triển lành mạnh TTCK.

4. Kết luận

TTCK Việt Nam ngày càng đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế khu vực và thế giới. Việc phát triển TTCK Việt Nam đồng bộ, thống nhất trong tổng thể phát triển của thị trường tài chính, phù hợp với quá trình hội nhập quốc tế của Việt Nam là xu hướng tất yếu. Để thực hiện mục tiêu trên, cần phải thực hiện đồng bộ các biện pháp đã đề xuất ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2020), *Báo cáo tổng kết các năm từ 2016 đến 2020*.
2. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2012), *Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020*.
3. Quốc hội (2006), *Luật Chứng khoán số 70/2006/QH11*.
4. Quốc hội (2010), *Luật Sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán số 62/2010/QH12*.

Ngày nhận bài: 7/3/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 1/4/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 11/4/2022

Thông tin tác giả:

ThS. PHẠM BẢO ANH

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

**THE CURRENT DEVELOPMENT
AND SOLUTIONS FOR THE DEVELOPMENT
OF VIETNAM'S STOCK MARKET**

● Master. **PHAM BAO ANH**

State Securities Commission of Vietnam

ABSTRACT:

Vietnam's stock market has experienced a relatively strong development recently. However, it has revealed limitations and weaknesses stemming from many different reasons. This paper mainly evaluates the current development of Vietnam's stock market and proposes some solutions to help the market sustainably grow in the coming time.

Keywords: stock market, Vietnam.