

THỰC TRẠNG & CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN Thị trường chứng khoán Việt Nam

PGS.TS. TRẦN HOÀNG NGÂN
ThS. ĐINH THẾ HIỂN

A. NHẬN ĐỊNH VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN (TTCK) HIỆN NAY

1. TTCK Việt Nam đã phát triển mạnh trong các năm gần đây gắn liền với sự hội nhập kinh tế và tiến trình cổ phần hóa (CPH) doanh nghiệp nhà nước (DNNN)

♦ TTCK Việt Nam đã có những bước phát triển mạnh cùng với tiến trình CPH DNNN

Việc hình thành công ty cổ phần ở Việt Nam chỉ mới bắt đầu từ năm 1993 dưới hình thức thí điểm chuyển đổi một số DNNN thành công ty cổ phần. Chủ trương CPH DNNN là một trong những giải pháp quan trọng nhằm giải quyết những tồn tại kinh doanh kém hiệu quả của các DNNN đang gây trở ngại cho tiến trình phát triển kinh tế thị trường và hội nhập kinh tế quốc tế. Việc chuyển đổi thành công nhiều DNNN có quy mô lớn trong những năm gần đây một mặt đem về một nguồn thu ngân sách và sự chủ động phát triển của doanh nghiệp, mặt khác tạo nguồn cung góp phần thúc đẩy phát triển TTCK.

Tuy nhiên sang năm 2008, cuộc khủng hoảng tài chính thế giới và những khó khăn của nền kinh tế trong nước tác động mạnh đến TTCK, phần nào đã khiến cho quá trình CPH gặp rất nhiều khó khăn, cả nước chỉ CPH được 74 DNNN, bằng 25% kế hoạch và chỉ bằng khoảng 50% số doanh nghiệp CPH trong năm 2007, nhiều DNNN lớn đã trì hoãn IPO do sự trì trệ của TTCK. Như vậy để hoàn thành mục tiêu CPH 948 trong tổng số 1.535 DNNN cần phải sắp xếp, chuyển đổi sở hữu trong giai đoạn 2008-2010 là vô cùng khó khăn.

♦ TTCK Việt Nam đã có những bước phát triển mạnh cùng với tiến trình hội nhập kinh tế

Sự kiện Việt Nam chính thức trở thành thành viên WTO vào tháng 1 năm 2007 đánh dấu một bước chuyển biến tích cực của nền kinh tế nước ta trong tiến trình hội nhập kinh tế thế giới và đây cũng là giai đoạn phát triển mạnh nhất của TTCK Việt Nam



cả về quy mô và tính đa dạng. Với 9 năm hình thành và phát triển có thể nói TTCK Việt Nam chỉ mới thật sự phát triển nhanh cả về quy mô vốn hóa và số lượng công ty niêm yết trong khoảng hơn 3 năm trở lại đây. Từ 2 công ty niêm yết trong phiên giao dịch đầu tiên, tính đến ngày 20/07/2009 Việt Nam đã có 374 mã chứng khoán được niêm yết trong đó có 163 công ty và 4 chứng chỉ quỹ được niêm yết tại SGDCK TPHCM (HOSE) và 207 công ty được niêm yết tại SGDCK Hà Nội (HNX). Số lượng công ty niêm yết tăng lên nhanh chóng trong đó có nhiều cổ phiếu lớn với 25 công ty có quy mô vốn điều lệ từ 1.000 tỷ đồng trở lên niêm yết và có 24 công ty có vốn điều lệ từ 500 tỷ đồng đến dưới 1000 tỷ đồng.

2. TTCK Việt Nam chưa đáp ứng được mục tiêu phát triển thị trường vốn của chính phủ

Trong đề án phát triển thị trường vốn của Bộ Tài chính trình Chính phủ năm 2007, giá trị vốn hóa thị trường được đặt ra vào năm 2010 là 50% GDP tuy nhiên sự sụt giảm mạnh của thị trường trong năm 2008 có thể coi là một chuyển động ngược bất ngờ. Nếu tính theo giá đóng cửa ngày 31/12/2008, tổng giá trị vốn hóa thị trường của tất cả các cổ phiếu niêm yết trên cả hai sàn đạt khoảng 225.300 tỷ đồng, tương đương khoảng 13,3 tỷ USD, đạt khoảng 15% GDP. Nhưng đến ngày 20/07/2009, tổng giá trị vốn hóa thị trường của HOSE và HNX vào khoảng 352.539 tỷ đồng tương đương 23% GDP và đã tăng gần 127.000 tỷ đồng so với thời điểm cuối năm 2008. Trong khi đó con số này vào thời điểm kết thúc năm 2007 là 494.500 tỷ đồng, đạt khoảng 40% GDP. Điều này cho thấy, mức vốn hóa thị trường/GDP vào cuối năm 2008 thấp hơn so với thời điểm cuối năm 2006 (mức vốn hóa thị trường vào cuối năm 2006 đạt 22,6% GDP) và gia tăng mạnh trở lại vào giữa năm 2009 ngang bằng thời điểm cuối năm 2008.

Như vậy chỉ sau một năm, giá trị vốn hóa thị trường đã “bốc hơi” hơn 269.200 tỷ đồng trong giai đoạn 2007-2008. Nếu không tính các cổ phiếu niêm yết trong năm 2008, thì giá trị mất đi thậm chí còn lớn hơn, ở mức 314.000 tỷ đồng. Có thể nói năm 2008 là năm sụt giảm kỷ lục của TTCK

Việt Nam (chỉ số VN Index sụt giảm 65,95% từ mức 927,02 điểm vào ngày 28/12/2007 xuống còn 315,62 điểm vào ngày 31/12/2008). Bước sang quý 2 năm 2009 TTCK đã khởi sắc trở lại trong khi nền kinh tế thế giới và Việt Nam vẫn chưa phục hồi. Cụ thể ngày 20/07/2009 chỉ số VN Index tăng lên mức 412.88 điểm tương ứng tăng 30,8% so với thời điểm 31/12/2008. Tuy nhiên trong 6 tháng đầu năm 2009 thì ngoài việc tăng điểm trở lại của các công ty niêm yết, thì số lượng công ty IPO và niêm yết mới là rất ít, thậm chí có quan điểm nhà nước tạm hoãn IPO và niêm yết các DNNN thực hiện CPH để giữ giá thị trường.

Bảng: VN Index và một số chỉ số chứng khoán chính năm 2008 & 2009

	31/12/2007	31/12/2008	20/07/2009	Tăng/giảm 2007-2008	Tăng/giảm 12/2008-07/2009
Chứng khoán Mỹ					
- Dow Jones	13264.82	8776.39	8848.15	-33.8%	0.8%
- S&P 500	1468.36	903.25	951.13	-38.5%	5.3%
- Nasdaq	2652.28	1577.03	1909.29	-40.5%	21.1%
Chứng khoán Châu Âu					
- FTSE 100	6456.9	4434	4,443.60	-31.3%	0.2%
- CAC 40	5614.08	3217.97	3,270.94	-42.7%	1.6%
- DAX	8067.32	4810.2	5,030.15	-40.4%	4.6%
Chứng khoán Châu Á					
- Nikkei 225	15307.78	8859.56	9,395.32	-42.1%	6.0%
- Hang Seng	27812.65	14387.48	19,502.37	-48.3%	35.6%
- Straits Times	3482.3	1761.56	2,456.15	-49.4%	39.4%
- TSEC Weighted	8506.28	4591.22	6,938.86	-46.0%	51.1%
- Kospi	1897.13	1124.47	1,478.51	-40.7%	31.5%
- Shanghai	5261.56	1,820.81	3,266.92	-65.4%	79.4%
- VN Index	927.02	315.62	412.88	-66.0%	30.8%
- HNX	323.55	105.12	138.55	-67.5%	31.8%

(Nguồn: Yahoo Finance)

Sau giai đoạn bùng nổ của TTCK Việt Nam 2006 – 2007 thì hiện nay số lượng tài khoản chứng khoán không có sự gia tăng như sự kỳ vọng của các công ty chứng khoán (CTCK). Với khoảng 430.000 tài khoản chiếm khoảng 0,5% dân số, trong đó số lượng tài khoản thật sự giao dịch chỉ chiếm khoảng 50%, một con số rất nhỏ nếu so với dân số Việt Nam.

Tóm lại xét theo chỉ tiêu vốn hóa thị trường và số tài khoản giao dịch của nhà đầu tư cho thấy quy mô TTCK Việt Nam vẫn còn nhỏ, không đáp ứng được mục tiêu phát triển thị trường vốn của chính phủ giai đoạn 2010 – 2020.

3. TTCK Việt Nam còn nhiều bất cập và thiếu bền vững

Mặc dù đã có những bước phát triển rất mạnh trong những năm gần đây, nhưng với những diễn tiến biến động của VN Index cũng như các hoạt động điều hành trên TTCK Việt Nam hiện nay cho thấy còn nhiều hạn chế và thiếu tính bền vững. Chúng ta có thể liệt kê một số hạn chế của TTCK Việt Nam như sau:

◆ Nguồn vốn mang nhiều yếu tố lướt sóng và không được bổ sung đều đặn: cấu thành nguồn cầu của TTCK Việt Nam mang tính ngắn hạn do thiếu các quỹ huy động vốn đại chúng đều đặn hàng tháng để rót trực tiếp hoặc gián tiếp vào TTCK (dạng quỹ hưu trí, quỹ đầu tư index dạng mở, quỹ Hedge...). Do đó dù với quy mô nhỏ, nhưng mỗi lần có công ty vốn lớn IPO hay niêm yết đã khiến nguồn cầu bị chao đảo. Thậm chí xuất hiện quan điểm hạn chế IPO và niêm yết để giúp giữ giá cổ phiếu. Điều này chính là một dạng của hình thức “ngăn sông cấm chợ” thời kỳ kinh tế kế hoạch hóa khiến cho hàng hóa có nơi ứ đọng, có nơi thì thiếu và cao giá, làm biến dạng thị trường.

◆ Sự thiếu vắng của các nhà tạo lập thị trường (Market-Maker) đã làm cho TTCK của Việt Nam hoạt động kém sôi động, hạn chế tính thanh khoản. Đã có những lúc mà ở thị trường chỉ có người mua mà không có người bán và ngược lại chỉ có người bán mà không có người mua. Ở Mỹ người ta có quy định một công ty muốn được niêm yết cổ phiếu thì phải có ít nhất hai CTCK (Broker-Dealer) làm Market-Maker cho cổ phiếu này, có nghĩa là các CTCK này buộc phải mua vào hoặc bán ra một lô cổ phiếu tối thiểu trong trường hợp có người bán mà không có người mua hoặc ngược lại. Làm như vậy mới đảm bảo được tính thanh khoản của cổ phiếu niêm yết.

◆ Sự chậm trễ trong việc đưa ra các biện pháp can thiệp hoặc can thiệp mang tính hành chính quá nhiều làm hạn chế sự phát triển của TTCK: Trong giai đoạn nền kinh tế chuyển đổi hội nhập thì cần thiết phải có sự giám sát, điều hành vĩ mô của chính phủ và Ủy ban chứng khoán (UBCK) nhà nước để giúp TTCK Việt Nam được phát triển tốt. Tuy nhiên nếu có nhiều can thiệp mang tính hành chính sẽ khiến TTCK Việt Nam biến động mạnh tạo ra tâm lý bất an cho nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư nước ngoài; mặt khác nó lại tạo tâm lý ỷ lại đòi hỏi chính phủ phải đảm bảo cho nhà đầu tư không bị thua lỗ.



Chúng ta có thể liệt kê hàng loạt các biện pháp, quy định trực tiếp tác động mạnh đến TTCK Việt Nam trong giai đoạn vừa qua như chỉ thị 03, giới hạn biên độ, sự tham gia điều tiết của công ty đầu tư tài chính nhà nước, sự trì hoãn IPO... Đó là chưa kể đến những chính sách tác động gián tiếp như chính sách thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát.

◆ Cách điều hành của UBCK nhà nước còn thụ động và chưa hợp lý: Mặc dù TTCK Việt Nam đã phát triển gần 10 năm và có sự kế thừa kinh nghiệm của các nước phát triển, nhưng sự điều hành của UBCK nhà nước vẫn còn mang tính hành chính, không đáp ứng được yêu cầu thực tế của thị trường cụ thể như:

– Các quy định về giao dịch T+3 gây cản trở giao dịch và tăng chi phí của nhà đầu tư. Trên thực tế ở các TTCK phát triển khác người ta cũng áp ngày thanh toán (settlement date) chứng khoán là T+x, thậm chí tại Mỹ nơi có TTCK phát triển nhất thế giới cũng có áp dụng T+5, nhưng ở đây họ không áp dụng cho giao dịch bằng tiền mặt mà họ chỉ áp dụng cho các giao dịch bằng tài khoản có bảo chứng (margin account). Qua đó cho thấy các nhà đầu tư chứng khoán ở Việt Nam đang chịu thiệt thòi vì T+3!

– Việc chậm trễ trong giám sát và xử phạt các công ty niêm yết công bố thông tin và mức phạt nhẹ khiến thị trường thiếu minh bạch, thiệt hại cho nhà đầu tư cá nhân.

– Thị trường thiếu các các lệnh bảo vệ nhà đầu tư như lệnh dừng, thiếu các công cụ phái sinh như hợp đồng giao sau, quyền chọn... điều này làm hạn chế tính đa dạng trong đầu tư chứng khoán và sự bình ổn thị trường thông qua việc đầu cơ giá lên hoặc xuống.

♦ Thông tin còn hạn chế và thiếu vắng các tổ chức phân tích độc lập. Hiện nay nhà đầu tư Việt Nam gặp bất lợi trong việc thu thập thông tin để quyết định đầu tư do các chỉ số thống kê vĩ mô Việt Nam còn hạn chế, các công ty niêm yết rất chậm trễ trong việc công bố thông tin theo quy định và thiếu vắng các tổ chức phân tích xếp hạng độc lập....

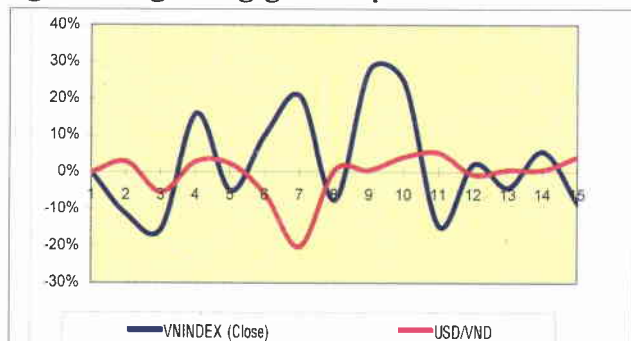
4. TTCK Việt Nam mang đặc tính của thị trường hiệu quả kém, có sự kết nối yếu của các yếu tố vĩ mô với chỉ số VN-Index

Với một thị trường hoạt động hiệu quả thì biến động chỉ số giá TTCK sẽ phản ánh rất mạnh sức khỏe của nền kinh tế và ngược lại. Tuy nhiên quan sát VN Index trong thời gian dài cho thấy VN Index biến động không theo những logic của lý thuyết thị trường hiệu quả và cũng nhiều lúc không đồng nhịp với nền kinh tế.

Trong giai đoạn giữa năm 2009, với sự phục hồi từng bước sau một giai đoạn suy thoái mạnh thì việc biến động của VN Index phần nào phản ánh tình hình kinh tế thể hiện sự tương tác với các yếu tố vĩ mô. Tuy nhiên mối quan hệ còn khá mờ nhạt, chưa cho thấy vai trò hàn thủ biểu nền kinh tế của VN Index. Dưới đây là mối tương tác giữa một số biến số vĩ mô với TTCK Việt Nam.

♦ Biến động của tỷ giá USD/VNĐ không có tác động đến VN Index

Biểu đồ phản ánh những đợt sóng của VN-Index và tỷ giá USD thị trường liên ngân hàng trong giai đoạn 01/2009-07/2009



Về nguyên tắc, biến động của tỷ giá sẽ ảnh hưởng lớn đến nền kinh tế và chiến lược đầu tư của nhà đầu tư do đó sẽ ảnh hưởng đến TTCK.

Tuy nhiên tác động này không ảnh hưởng đến TTCK Việt Nam trong 3 năm qua khi quan sát những đợt sóng của thị trường. Điều này cho thấy tính kết nối của tình hình kinh doanh của doanh nghiệp với tỷ giá USD và VN Index là rất yếu.

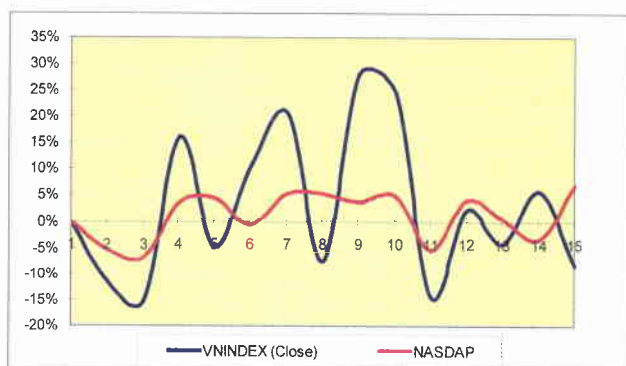
♦ Biến động của lãi suất có xu thế cùng chiều với VN Index

Việc tăng lãi suất có thể tạo hai chiều đối nghịch của TTCK. Thứ nhất, tăng lãi suất sẽ thu hút tiền gửi làm giảm cầu của TTCK, nhưng ngược lại đó có thể là dấu hiệu của kinh tế tăng trưởng khiến nhà đầu tư dồn vào TTCK. Tại Việt Nam thì công cụ điều tiết sự phát triển nền kinh tế của lãi suất ngân hàng không có vai trò quan trọng như Mỹ và các nước phát triển. Trong bối cảnh kỳ vọng lợi nhuận cao từ TTCK thì việc tăng lãi suất của ngân hàng không ảnh hưởng nhiều đến nhà đầu tư lướt sóng.

Do vậy cuối năm 2008 khi lãi suất giảm mạnh và VN Index cũng giảm sâu thì không thu hút nhiều nhà đầu tư tham gia thị trường. Ngược lại trong tháng 06/2009 lãi suất ngân hàng đang được điều chỉnh tăng khá mạnh với mức trên 9% so với 7,5% đầu năm nhưng VN Index lại tăng rất mạnh. Điều này cũng hàm chứa động lực của Vn Index hiện nay chủ yếu từ nhà đầu tư lướt sóng.

♦ TTCK Việt Nam từng bước có sự ảnh hưởng của TTCK Mỹ nhưng tác động rất yếu.

Biểu đồ phản ánh những đợt sóng của VN Index và chỉ số Nasdaq trong giai đoạn 01/2009 – 07/2009



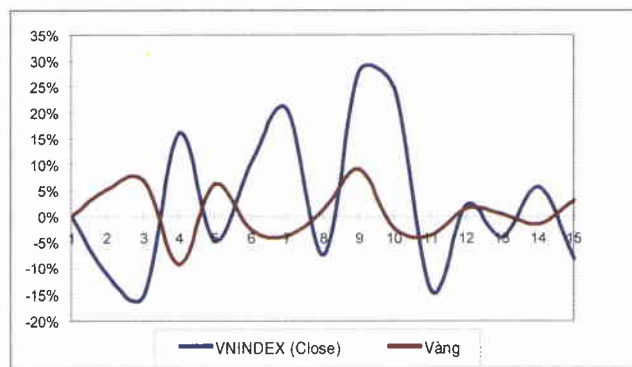
Biến động của TTCK Mỹ có tác động rất lớn đến TTCK các nước khác, thông thường theo xu thế biến động cùng chiều. Tuy nhiên tác động này không ảnh hưởng đến TTCK Việt Nam trong 3 năm qua khi quan sát những đợt sóng của thị trường. Điều này cho thấy tính kết nối của nguồn vốn đầu tư giữa TTCK Việt Nam và thế giới là rất yếu. Trong các tháng đầu năm 2009 đã xuất hiện các nhận định về sự tác động của TTCK Mỹ đến

Việt Nam và nhiều người sử dụng sự tăng hay giảm của TTCK Mỹ đêm hôm trước để dự đoán VN Index vào ngày hôm sau. Tuy nhiên thống kê cho thấy mối tương quan này không rõ nét, VN Index chịu ảnh hưởng của TTCK Mỹ ít hơn rất nhiều so với các tác nhân khác.

♦ TTCK Việt Nam có mối quan hệ nghịch chiều với giá vàng chủ yếu do nhà đầu tư lướt sóng chuyển từ sản chứng khoán sang sản vàng và ngược lại.

Trong mối tương quan về quản trị rủi ro thì giá vàng và giá chứng khoán thường nghịch chiều nhau. Trong giai đoạn nền kinh tế thế giới có nhiều bất ổn hiện nay thì các nhà đầu tư có xu hướng chuyển sang đầu tư vàng, do vậy giá vàng tăng rất mạnh. Quan sát biến động của giá vàng và VN Index trong 5 tháng đầu năm 2009 thì xu thế này rất rõ nét, ngoài trừ thời điểm cuối tháng 5, cả hai đều cùng tăng. Tuy nhiên nếu phân tích bản chất của đầu tư vàng và chứng khoán hiện nay tại Việt Nam, thì khi giá vàng tăng sẽ tạo nhiều cơ hội lướt vàng khiến nguồn cầu chuyển từ TTCK sang sản vàng và ngược lại chứ không phải do nhà đầu tư chứng khoán chuyển sang đầu tư vàng để dự phòng rủi ro.

Biểu đồ phản ánh những đợt sóng của VN Index và giá vàng thế giới trong giai đoạn 1/2009-07/2009



♦ Thị trường bất động sản (TTBĐS) Việt Nam có mối tương quan khá mạnh đến TTCK và đi sau một nhịp, trong đó TTCK tăng mạnh sẽ hỗ trợ nguồn vốn rất lớn cho TTBĐS nhưng chiều ngược lại không rõ nét.

TTBĐS có mối tương quan mạnh đến nền kinh tế và do đó là với TTCK. Quan sát giai đoạn 3 năm 2006-2008 cho thấy mối tương quan này tại Việt Nam còn rõ nét hơn rất nhiều vì đa số nhà đầu tư cá nhân đều cùng đầu tư hai lĩnh vực. Trong giai đoạn hiện nay vai trò của nhà đầu tư cá nhân rất lớn, do đó khi TTCK tăng quá nóng

sẽ có một bộ phận chốt lời chuyển qua TTBĐS làm cho thị trường này được tiếp sức bởi nguồn vốn đột biến không xuất phát từ tích lũy của nền kinh tế, có thể giúp TTBĐS tăng mạnh. Tuy nhiên không có dấu hiệu rõ của chiều ngược lại, tức là khi TTBĐS tăng mạnh thì ít có khả năng một bộ phận vốn lớn chuyển qua TTCK. Điều này nếu diễn ra trong một giai đoạn ngắn thì còn chấp nhận, nhưng nếu xu thế này kéo dài thì sẽ ảnh hưởng rất lớn đến việc phát triển thị trường vốn của Việt Nam, làm giảm động lực phát triển nền kinh tế. Nguyên nhân có thể là TTBĐS Việt Nam hiện nay vẫn còn được đánh giá cao về mức sinh lợi và an toàn.

♦ TTCK Việt Nam chịu sự tác động rất mạnh bởi các chính sách tiền tệ – tài chính của chính phủ.

Quan sát trong 3 năm vừa qua cho thấy các giải pháp kinh tế – tiền tệ của chính phủ có tác động mạnh nhất đến TTCK. Vào đầu năm 2009 các chính sách như giảm lãi suất cơ bản, gói kích cầu hỗ trợ lãi suất, hoãn thuế thu nhập cá nhân.... đã giúp TTCK khởi sắc với mức tăng khá mạnh. Trong giai đoạn tới yếu tố chính sách chính phủ vẫn có vai trò quan trọng nhất đến TTCK. Điều này giúp củng cố tâm lý nhà đầu tư từ sự trợ giúp của chính phủ, nhưng trong dài hạn nó sẽ có tác động ngược khiến TTCK khó lớn mạnh theo hướng kết nối các nguồn vốn trong nước và thế giới.

B. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG TTCK VIỆT NAM

Mặc dù còn nhiều hạn chế và quy mô nhỏ, nhưng TTCK Việt Nam được đánh giá rất triển vọng phát triển cùng với tốc độ phát triển của nền kinh tế. Vấn đề là TTCK Việt Nam cần phải chủ động phát triển chứ không thể chỉ dựa vào lực đẩy từ nền kinh tế.

Để TTCK Việt Nam thoát qua khỏi tình trạng bất ổn, trở thành thị trường vốn quan trọng nhất của nền kinh tế và là kênh đầu tư vững chắc của các tổ chức tài chính và nhà đầu tư, cần có những giải pháp đồng bộ từ ngắn hạn đến dài hạn, tác động không chỉ trực tiếp đến TTCK mà còn từ các tác nhân hỗ trợ khác.

1. Các giải pháp triển khai trước mắt trong năm 2009 – đầu năm 2010

Đây là những giải pháp cần triển khai ngay trong năm 2009 – đầu năm 2010 với nhiệm vụ tạo tính minh bạch cho thị trường, tạo thông điệp về



sự phát triển tất yếu của TTCK với sự hỗ trợ mạnh của chính phủ. Qua đó từng bước tạo niềm tin và thu hút nhà đầu tư mới và thu hút nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Cụ thể bao gồm:

a. Nhanh chóng áp dụng kỹ thuật khớp lệnh liên tục trong cả 3 phiên, thực hiện giao dịch T+1 để hạn chế thấp nhất sự bất lợi của nhà đầu tư cá nhân và tăng độ thanh khoản trên thị trường.

b. Cần xem việc đầu tư vào TTCK khác biệt về bản chất với đầu tư BĐS theo góc độ lợi ích nền kinh tế, trong đó sự chấp nhận rủi ro của nhà đầu tư giúp doanh nghiệp sản xuất kinh doanh có vốn để phát triển. Do vậy cần miễn thuế TNCN của nhà đầu tư chứng khoán ít nhất là 3 năm cho đến khi thị trường đã đạt độ lớn và ổn định.

c. Cần quy định và có cơ chế giám sát, xử phạt thật nghiêm minh về quy định công bố thông tin của các công ty cổ phần đại chúng bao gồm công ty niêm yết và OTC. Xem đó là trách nhiệm quan trọng của UBCK Nhà nước với tư cách là cơ quan quản lý nhà nước; SGD TP HCM và SGD Hà Nội với tư cách là ban quản lý chợ cao cấp phải đảm bảo hàng hóa bày bán trong chợ.

d. Cần đẩy mạnh tiến trình CPH DNNN, thực hiện IPO và niêm yết theo đúng kế hoạch không phụ thuộc vào việc nóng – lạnh của thị trường. Điều này sẽ tạo một thông điệp vững chắc của sự phát triển công ty cổ phần vì những ưu điểm của nó trong giai đoạn hội nhập chứ không phải vì những ý định thu lợi cho ngân sách. Nguồn thu cho ngân sách từ việc phát triển tốt các công ty

cổ phần cũng như từ sự lớn mạnh của TTCK lớn hơn nhiều so với số tiền thu trực tiếp do bán giá cao vào những thời điểm thuận lợi mang tính thắng thua với thị trường.

Những giải pháp này hoàn toàn nằm trong tầm tay của nhà nước, có thể thực hiện ngay để tạo thông điệp mạnh mẽ về sự phát triển của thị trường và bảo vệ nhà đầu tư.

2. Các giải pháp triển khai trong năm 2010-2012

Đây là những giải pháp cần nghiên cứu từng bước triển khai vào những thời điểm thích hợp trong các năm 2010 – 2012 để giúp TTCK Việt Nam hoàn toàn

trưởng thành, mang dáng dấp hiện đại với đầy đủ công cụ đầu tư và sự đa dạng của nhiều đối tượng đầu tư. Cụ thể bao gồm:

a. Hình thành các nhà tạo lập thị trường để đảm bảo tính thanh khoản của TTCK. Trong giai đoạn đầu, để đảm bảo năng lực và giảm thiểu rủi ro có thể chọn các CTCK thuộc các ngân hàng cổ phần lớn và các CTCK có vốn lớn tham gia trong giai đoạn đầu.

b. Xây dựng cơ chế và cho triển khai các công cụ đầu tư phái sinh trong năm 2010 để tăng tính đa dạng cho hoạt động đầu tư và tạo nguồn lực bình ổn thị trường. Bước đầu có thể cho phép thực hiện công cụ đầu tư phái sinh với một số cổ phiếu lớn, hoạt động ổn định và vững chắc.

c. Cần xây dựng cơ chế và cho phép thành lập các quỹ đầu tư dạng mở, các quỹ hưu trí tự nguyện để thu hút vốn đều đặn trong dân, tạo thành nguồn vốn lớn và ổn định cho TTCK. Trong giai đoạn đầu chỉ cho phép các quỹ này được thành lập từ các tổ chức tài chính lớn và có sự kiểm soát nhất định của nhà nước.

Các giải pháp này cần được mạnh dạn triển khai trong năm 2010 với những thí điểm, và sẽ mở rộng đầy đủ vào năm 2012.

Với các giải pháp triển khai một cách có hệ thống và đồng bộ trong các năm 2009 – 2012 sẽ giúp TTCK có đầy đủ các cơ chế giám sát, hàng hóa minh bạch, công cụ đầu tư đầy đủ và nguồn vốn ổn định. Tất cả điều này được tích hợp với nhau sẽ giúp TTCK Việt Nam lớn mạnh đánh ứng được yêu cầu của nền kinh tế và nhà đầu tư■