

CÁC VẤN ĐỀ VỀ THỊ TRƯỜNG VỐN

Người trình bày
Phan Minh Tuấn
Nhóm Công tác Thị trường Vốn

TÓM TẮT TỔNG QUAN

Môi trường trong lĩnh vực thị trường vốn phát triển lành mạnh và tích cực. Thị trường tiếp tục phát triển về chiều rộng và chiều sâu, dần đạt đến độ hoàn thiện và có thêm kinh nghiệm. Các cơ quan điều tiết, Ủy ban Chứng khoán (UBCK) Nhà nước, và các cơ quan hoạch định đường lối chính sách, Bộ Tài chính đều có quan điểm cởi mở và mang tính xây dựng tuy nhiên có thể nói rằng khó khăn thách thức, và các vấn đề mới vẫn đang đặt ra và các bộ ngành do đó vẫn cần tiếp tục trao đổi. Nhóm Thị trường Vốn đã có cơ hội được tiếp cận cả hai cơ quan là Bộ Tài chính và UBCK để thảo luận các vấn đề liên quan.

NHỮNG BƯỚC PHÁT TRIỂN CHÍNH

Nhóm Thị trường Vốn hoan nghênh những bước phát triển chính sau đây:

- Thủ tướng Chính phủ thành lập mới “Ủy ban Tư vấn Chính sách Tiền tệ và Tài chính” để nghiên cứu kỹ hơn về tác động của thị trường tới nền kinh tế và ngược lại;
- Yêu cầu các Công ty đại chúng thi hành các nghĩa vụ đăng ký, và áp dụng công bố thông tin công khai (hiện đang có khoảng 1000 công ty loại này);
- Đang tiếp tục quá trình hình thành một thị trường trái phiếu chính phủ có quy mô, song song với một kênh cung cấp thông tin tốt hơn của Bộ Tài chính và Kho bạc, việc ra đời diễn đàn trái phiếu Việt Nam, và tăng cường tính thanh khoản của thị trường thứ cấp;
- Bắt đầu hình thành thị trường trái phiếu doanh nghiệp;
- Tiếp tục phát triển các định chế của thị trường vốn;
- Một khoản vốn đáng kể được huy động qua thị trường trái phiếu (khoảng gần 40 nghìn tỷ đồng trong năm 2007)
- Một khoản vốn tương tự cũng được huy động qua thị trường cổ phiếu (cũng khoảng 40 nghìn tỷ đồng năm 2007)
- Tiếp tục cam kết của chính phủ về lộ trình cổ phần hóa, mặc dù tốc độ thực hiện chậm đi đáng kể trong thời gian gần đây;
- Môi trường thuế rõ ràng hơn, sau khi Luật Thuế thu nhập cá nhân được thông qua;

NHỮNG THÁCH THỨC

Hiển nhiên, sự phát triển của thị trường vốn là một công việc liên tục, với một loạt các thách thức kèm theo. Nhóm Thị trường vốn mong muốn Chính phủ trong thời gian tới đây chú trọng đến các vấn đề sau:

1. Chính sách kinh tế vĩ mô: Nhóm công tác muốn nhấn mạnh rằng, khi Việt Nam thừa nhận vai trò của thị trường chứng khoán trong quá trình phát triển quốc gia, Việt Nam cần chấp nhận tác động thực sự của nó tới nền kinh tế, và coi đây là một công

cụ hoạch định chính sách kinh tế, và cần phải nghiên cứu xem xét thấu đáo các quan hệ tác động qua lại này. Một ví dụ gần đây là tác động đáng kể của dòng vốn từ các nguồn đầu tư nước ngoài lên tỷ giá ngoại tệ và chính sách tiền tệ.

2. Cổ phần hóa: các văn bản pháp luật hiện tại đưa ra yêu cầu phải có đấu thầu công khai, và cổ phiếu bán ra với nhiều loại giá. Nhóm công tác nhận thấy thời điểm này đã chín muồi để chuyển sang hình thức định giá trên cơ sở của “giá trị tổng hợp”, và cố định giá của các lần chào bán ra công chúng, như các quốc gia khác đã làm. Bên cạnh những ích lợi khác, việc này còn đảm bảo các nhà đầu tư nước ngoài trả giá không thấp hơn các nhà đầu tư trong nước.
3. Nhân rộng giấy phép: Mặc dù đánh giá cao việc phát triển các định chế mới, Nhóm cũng nhận thấy số lượng các công ty chứng khoán nói riêng, và các định chế tài chính nói chung đã được cấp phép là rất cao. Nhóm tin rằng cần tiến hành hợp nhất và củng cố lại các thể chế này, và nếu việc cấp phép vẫn tiếp tục với tốc độ này, thị trường sẽ dễ bị gián đoạn. Trong thời điểm hiện tại, thị trường đang vấp phải tình trạng lợi nhuận không đều, và phải chịu sức ép rất lớn về thiếu hụt nhân sự.
4. Sự phát triển của thị trường trái phiếu đang bị kìm hãm do thiếu tổ chức định mức tín nhiệm, mặc dù vai trò của các tổ chức định mức tín nhiệm trên thị trường quốc tế hiện nay đã rất rõ ràng.
5. Môi trường cho nhà đầu tư nước ngoài: mặc dù nhìn chung có nhiều tiến bộ, vẫn còn tồn tại nhiều điểm chưa rõ về khung pháp lý điều tiết nhà đầu tư nước ngoài trong 2 lĩnh vực. Thứ nhất, đó là quy định về nhóm các công ty quản lý quỹ và công ty chứng khoán hiện diện tại Việt Nam thông qua hình thức văn phòng đại diện; và thứ hai, yêu cầu làm rõ về mức độ điều chỉnh của 2 Bộ Luật (Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư (2005)) đối với phần sở hữu nước ngoài của các công ty niêm yết và công ty cổ phần. Trong khi vấn đề này rõ ràng là thuộc thẩm quyền Chính phủ, Nhóm công tác mong muốn được tiếp tục trao đổi thêm với UBCK về vấn đề này.

CÂU HỎI DÀNH CHO ĐẠI DIỆN CỦA CHÍNH PHỦ VIỆT NAM

- Đề nghị Chính phủ cho ý kiến chỉ đạo về cách thức xây dựng năng lực phân tích, giám sát, và đưa ra các biện pháp kinh tế vĩ mô nhằm phản ứng lại xu hướng phát triển nhanh của thị trường tài chính và các loại thị trường khác, những tình huống đang bắt đầu xuất hiện trong thời gian này?
- Đề nghị Chính phủ cho biết quan điểm phác họa các thách thức chính trong những năm tới đây của thị trường chứng khoán nói riêng, và thị trường tài chính nói chung để Nhóm công tác Thị trường vốn có thể hình dung và có định hướng tập trung nỗ lực của mình?