

Giới thiệu về thị trường chứng khoán

VỤ QUẢN LÝ PHÁT HÀNH – UBCKNN

I. Khái quát về Thị trường chứng khoán

Vị trí của TTCK trong nền kinh tế

Nền kinh tế thị trường bao gồm thị trường hàng hóa và thị trường tài chính. Thị trường tài chính lại bao gồm thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Thị trường tiền tệ là nơi lưu chuyển vốn ngắn hạn, cung ứng vốn lưu động cho nền kinh tế, còn thị trường chứng khoán là nơi lưu chuyển vốn trung và dài hạn, cung ứng vốn cho đầu tư phát triển thông qua công cụ chứng khoán (chủ yếu là cổ phiếu và trái phiếu).

Vì vậy, một nền kinh tế thị trường hoàn chỉnh không thể thiếu thị trường chứng khoán.

Vai trò của TTCK

- Huy động vốn tiết kiệm trong & ngoài nước cho đầu tư phát triển
- Tạo môi trường đầu tư, tính thanh khoản cho CK
- Dịch chuyển và phân bổ vốn đến nơi hiệu quả
- Tăng cường hiệu quả và sự minh bạch của DN
- Thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa
- Môi trường điều chỉnh kinh tế vĩ mô, giảm lạm phát
- Phản ánh nền kinh tế

Đặc điểm của TTCK

- Quan hệ tài trợ trực tiếp giữa người đầu tư mua chứng khoán và người sử dụng vốn (phát hành CK)
- Các tổ chức trung gian đóng vai trò hỗ trợ phát hành và giao dịch mua/bán CK
- Chứa đựng yếu tố đầu cơ, lan truyền rủi ro cao, rút vốn ồ ạt

Nguyên tắc hoạt động của TTCK

- Công khai: thông tin công bằng, chính xác, kịp thời và dễ tiếp cận
- Trung gian: giao dịch thông qua các tổ chức trung gian (TC bảo lãnh phát hành, công ty CK)
- Đấu giá: trực tiếp tại sàn/ qua hệ thống giao dịch; định kỳ / liên tục

Lợi ích của việc niêm yết chứng khoán

*** Đối với cổ đông**

- Tính thanh khoản: Khi chứng khoán của một công ty được niêm yết trên TTGDCK chứng khoán tức là chứng khoán đó được giao dịch trên một thị trường tập trung, nơi nhu cầu mua và bán chứng khoán dễ dàng gặp nhau với mức giá phù hợp nhất. Vì vậy chứng

khoán của công ty niêm yết có tính thanh khoản rất cao. Các cổ đông nắm giữ chứng khoán của một công ty niêm yết có thể dễ dàng chuyển đổi chứng khoán thành tiền mặt khi cần thiết và ngược lại. Không những thế, cổ đông không lo ngại bị thiệt hại khi bán chứng khoán, vì thông qua TTGDCK, chứng khoán của họ sẽ được bán ở mức giá thị trường. Tại Việt Nam, nếu công ty tham gia niêm yết, cổ phiếu của công ty có thể giao dịch trên toàn quốc thông qua mạng lưới các công ty chứng khoán.

- Các quyền của cổ đông đối với chứng khoán: Khi nắm giữ chứng khoán của một công ty niêm yết, cổ đông có thể dễ dàng hơn trong việc thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán đó như: quyền sở hữu, chuyển nhượng, cầm cố, thế chấp, nhận cổ tức hoặc trái tức... thông qua các dịch vụ do Trung tâm đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ, các tổ chức lưu ký, và các công ty chứng khoán cung cấp.

- Tăng cường giám sát được ban lãnh đạo công ty: do công ty niêm yết phải công khai, minh bạch những thông tin chủ yếu về công ty, cổ đông có điều kiện giám sát tốt hơn rất nhiều, nhất là các cổ đông nhỏ.

*** Đối với công ty**

Lợi ích thu được từ việc niêm yết chứng khoán đối với một công ty về mặt gián tiếp thực chất cũng chính là lợi ích đối với các cổ đông.

- **Hình ảnh công ty:** do những quy định tương đối cao về tiêu chuẩn niêm yết và các yêu cầu chặt chẽ về công bố thông tin đối với một công ty niêm yết, nên việc niêm yết tạo ra hình ảnh đẹp và sự nổi tiếng cho công ty, tăng cường sự nhận biết của người tiêu dùng về sản phẩm của công ty, khiến công ty trở thành một ứng cử viên hấp dẫn hơn đối với các công ty trong nước và nước ngoài với tư cách là một đối tác liên doanh. Sau khi chứng khoán của công ty được niêm yết, thì hình ảnh, uy tín của công ty trong con mắt các nhà đầu tư, chủ nợ, khách hàng, nhà cung ứng, những người làm công và ngay cả với các cơ quan quản lý cũng tăng lên rất nhiều.
- **Quảng cáo:** Tên tuổi của công ty có chứng khoán được niêm yết sẽ được đưa trên Chuyên mục điểm tin hàng ngày về thị trường chứng khoán của các phương tiện thông tin đại chúng, và như vậy, công ty được quảng cáo miễn phí hàng ngày qua các phương tiện thông tin đại chúng có uy tín.
- **Giá trị công ty:** Đối với các công ty có cổ phiếu được niêm yết trên thị trường có tổ chức, giá cổ phiếu sẽ phản ánh cả các giá trị vô hình như uy tín, lợi thế cạnh tranh..., chứ không chỉ đơn thuần là giá trị sổ sách. Vì vậy, giá trị công ty được nâng lên. Ngoài ra, do sẵn có một thị trường thứ cấp, chứng khoán có tính thanh khoản cao cũng làm cho giá trị chứng khoán tăng lên. Nhiều công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay đều có giá cao gấp 3,4 lần so với giá trị sổ sách.
- **Huy động vốn:** Khi lên tuổi, hình ảnh công ty đã có trong công chúng, việc huy động vốn cho các nhu cầu sản xuất, kinh doanh sẽ trở nên dễ dàng hơn thông qua việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu với chi phí huy động vốn thấp hơn rất nhiều so với các công ty khác. Nhìn chung, các ngân hàng thương mại muốn cho một công ty niêm yết vay với một mức lãi suất thấp hơn và các điều khoản về đảm bảo ít phiền hà hơn nhiều so với các công ty khác.
- **Quản lý, theo dõi cổ đông:** Sau khi phát hành ra công chúng để niêm yết trên thị trường chứng khoán, chứng khoán của công ty được giao dịch trên phạm vi

rộng lớn hơn rất nhiều cả trong nước và quốc tế. Với độ bảo mật, an toàn, chính xác cao thông qua các dịch vụ do Trung tâm đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ, các tổ chức lưu ký, và các công ty chứng khoán cung cấp. Thông qua dịch vụ của các tổ chức trên, công ty niêm yết có thể theo dõi tình hình biến động của cổ đông tại bất kỳ thời điểm nào có yêu cầu. Đặc biệt, luật pháp chứng khoán có những quy định chặt chẽ để giám sát hoạt động thầu tóm và sáp nhập công ty, nhằm bảo vệ quyền lợi chính đáng của công ty niêm yết.

- Quản trị công ty: Sau khi được niêm yết, để duy trì được hình ảnh tốt đẹp đối với các nhà đầu tư, công ty phải cơ cấu lại bộ máy tổ chức, có những biện pháp quản lý để mang lại hiệu quả sản xuất kinh doanh thực sự cho công ty. Công ty niêm yết thường áp dụng các nguyên tắc quản trị công ty tốt (ví dụ: người sở hữu công ty không tham gia điều hành trực tiếp công ty, mà đội ngũ quản lý được thuê từ bên ngoài), do vậy tạo điều kiện cũng như khuyến khích việc xây dựng một hệ thống quản lý có tính chuyên nghiệp cao. Cơ cấu tổ chức được chuẩn hóa mang lại một cơ cấu quản lý có hệ thống hơn và xác định rõ chiến lược của công ty. Trong Hội đồng quản trị của công ty sẽ có những thành viên không tham gia vào bộ máy điều hành, sự hiện diện của các thành viên này sẽ tăng cường sự kiểm tra và cân đối trong quản lý.
- Tính minh bạch: Để được phép niêm yết trên TTGDCK, công ty phải được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán độc lập từ bên ngoài. Vì vậy, các báo cáo tài chính cũng như các báo cáo khác của công ty được lập theo các tiêu chuẩn chung, có chất lượng và độ chính xác cao hơn. Công ty niêm yết luôn phải tuân thủ chế độ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán về các hoạt động của công ty liên quan đến lợi ích của người đầu tư, do đó việc thông báo các vấn đề về tiềm năng cũng như chiến lược phát triển của công ty được dễ dàng và nhanh chóng hơn và đạt được mức độ chấp nhận cao hơn từ phía các nhà đầu tư hoặc những người cho vay.
- Chính sách ưu đãi thuế: xem phần dưới đây

*** Đối với Hội đồng quản trị và Ban lãnh đạo**

- Thành viên Hội đồng quản trị và Ban lãnh đạo với tư cách là một cổ đông của công ty có chứng khoán được niêm yết cũng được hưởng những lợi ích trực tiếp và gián tiếp nêu trên như tất cả các cổ đông khác. Ngoài ra, họ còn có lợi ích về uy tín và năng lực trong sự Phát triển công ty: với tư cách thành viên Hội đồng quản trị hoặc ban lãnh đạo, ai cũng mong muốn phát triển doanh nghiệp của mình đến một mức thành công nhất định, một mặt chứng tỏ sự thành công trong sự nghiệp của cá nhân mình, mặt khác góp phần vào sự phát triển chung của kinh tế xã hội. Đối với một công ty niêm yết, khả năng thực hiện mong muốn của Hội đồng quản trị là phát triển công ty sẽ dễ dàng hơn. Hội đồng quản trị của một công ty niêm yết nếu đưa ra được các dự án phát triển có tính khả thi sẽ có cơ hội thành công hơn các công ty khác do có lợi thế về huy động vốn, tìm kiếm đối tác....

Thách thức đối với tổ chức niêm yết chứng khoán

Quyền lợi luôn gắn liền với nghĩa vụ, nghĩa vụ của các tổ chức phát hành chứng khoán ra công chúng/niêm yết chứng khoán chủ yếu gồm 3 vấn đề cơ bản sau:

***Thực hiện chế độ công bố thông tin:**

- Báo cáo định kỳ:
 - + Báo cáo quý: ước thực hiện báo cáo tài chính quý
 - + Báo cáo tài chính được kiểm toán: Nếu tổ chức phát hành sở hữu từ 50% cổ phần trở lên của một tổ chức khác, thì tổ chức phát hành phải gửi kèm theo báo cáo tài chính của tổ chức đó.
 - + Báo cáo tổng hợp hàng năm: có thể coi là một loại báo cáo tổng hợp, trình bày một cách tổng quát, toàn diện tình hình và kết quả hoạt động của tổ chức phát hành. Ở nước ta báo cáo này còn xa lạ nhưng trên thế giới Báo cáo này được sử dụng rất phổ biến, ngoài việc phải báo cáo cho UBCKNN, UBCKNN còn yêu cầu tổ chức phát hành hàng năm phải xuất bản ấn phẩm báo cáo hàng năm rộng rãi ra công chúng.
- Báo cáo bất thường: tất cả những trường hợp có ảnh hưởng lớn tới giá cả chứng khoán của tổ chức phát hành, tổ chức phát hành phải báo cáo ngay cho TTGDCK, UBCKNN.
- Báo cáo theo yêu cầu: Nghị định cũng quy định rõ, trong những trường hợp cần thiết để bảo vệ quyền lợi của công chúng đầu tư UBCKNN, TTGDCK có quyền yêu cầu tổ chức phát hành phải báo cáo.
- Nghị quyết ĐHĐCĐ (hàng năm và bất thường). Nghị quyết của Hội đồng quản trị.

***Thực hiện chế độ quản trị công ty tốt**

Trong phạm vi một công ty, khái niệm quản lý công ty được dùng để nói về hoạt động quản lý, điều hành công ty trên cơ sở hàng ngày của ban lãnh đạo công ty. Ngược lại, quản trị công ty là cách thức thực hiện sự kiểm soát của cổ đông nhằm đảm bảo Ban giám đốc điều hành công ty một cách có hiệu quả, sinh lợi nhuận và vì quyền lợi cao nhất của các cổ đông, dựa trên cơ sở tính minh bạch trong hoạt động của công ty, quyền lợi của các cổ đông được đảm bảo một cách có hiệu quả. 5 nguyên tắc cơ bản trong quản trị công ty bao gồm:

- Đảm bảo quyền lợi cho mọi cổ đông của công ty: quyền sở hữu, tự do chuyển nhượng chứng khoán, tham dự ĐHĐCĐ..
- Đối xử công bằng đối với các cổ đông;
- Tăng cường vai trò của những người có quyền lợi liên quan đến công ty trong công tác quản trị.
- Công bố thông tin và tính minh bạch trong hoạt động của công ty
- Tăng cường trách nhiệm của Hội Đồng Quản Trị, ban kiểm soát

Tuy nhiên, vấn đề quản trị công ty vẫn còn rất mới mẻ với các công ty tại Việt Nam, những nội dung của quản trị công ty đã được cụ thể hóa theo Quyết định của Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ số 07/2002/QĐ-VPCP ngày 19/11/2002 về việc “ban hành Mẫu Điều lệ áp dụng cho các công ty niêm yết”. Theo đó, nhiều tiêu chuẩn về quản trị công

ty đặt ra cho các công ty niêm yết tại Việt Nam đã được cân nhắc cho phù hợp với thực tế Việt Nam hiện nay, nhưng vẫn đòi hỏi nhiều nỗ lực của các công ty, đó là:

- Giám sát các hoạt động, giao dịch làm phát sinh mâu thuẫn quyền lợi của thành viên HĐQT, ban giám đốc điều hành, ban kiểm soát và những người liên quan.
 - Đảm bảo và tạo điều kiện cho cổ đông được tham dự và tham gia vào ĐHĐCĐ;
 - Quyền được tiếp cận thông tin liên tục về công ty của cổ đông;
 - Việc đảm bảo thực hiện các quyền khác như: quyền được nhận cổ tức, quyền được chuyển nhượng và đăng ký sở hữu, quyền ưu tiên mua cổ phần.
- Các vấn đề khác liên quan đến tổ chức có trái phiếu được niêm yết như việc thực hiện nghĩa vụ đối với đại diện người sở hữu trái phiếu và việc thực hiện nghĩa của đại diện người sở hữu trái phiếu, việc duy trì giá trị của tài sản dùng bảo đảm trái phiếu, cam kết duy trì tỷ lệ nợ.

Ngoài ra, công ty niêm yết có thể sẽ gặp phải một số thách thức sau đây:

- Áp lực duy trì tăng trưởng, thu nhập và cổ tức
- Khả năng phân tán quyền kiểm soát và bị thôn tóm nếu kinh doanh kém
- Chi phí niêm yết ban đầu

II. Khung pháp lý và chính sách của Nhà nước đối với TTCK Việt Nam

- Khung pháp lý đã được hoàn thiện một bước với việc Nghị định 144/2003 thay thế Nghị định 48/1998. Dự án luật chứng khoán đã được đăng ký trong chương trình làm luật của Quốc hội vào năm 2006.
- Thủ tướng Chính phủ đã phê chuẩn chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010
- Chính sách ưu đãi thuế với TTCK (tính đến thời điểm hiện nay)
 - Công ty niêm yết: Giảm 50% thuế TNDN trong 2 năm, ngoài các ưu đãi hiện hành
 - Công ty chứng khoán: miễn VAT, miễn 2 năm thuế TNDN và giảm 50% trong 3 năm
 - Nhà đầu tư cá nhân: miễn thuế thu nhập bao gồm lãi vốn và cổ tức, trái tức
 - Phí và lệ phí; hiện nay chưa thu
- Nghị quyết Hội nghị Trung ương 9, khóa IX đã đề ra một số giải pháp đột phá tạo điều kiện cho TTCK phát triển. Tuy nhiên, cần có các biện pháp triển khai cụ thể và đồng bộ để Nghị quyết biến thành hiện thực.

Một số trở ngại vĩ mô đối với sự phát triển của TTCK

- Nền kinh tế còn chứa đựng nhiều yếu tố phi thị trường và thiếu ổn định, chưa có sự bình đẳng giữa các thành phần kinh tế, các DNNN có thể trông chờ vào vốn ưu đãi các loại, khi không trả được nợ có thể được khoan nợ, xóa nợ
- Chưa có sự chỉ đạo thống nhất đối với sự phát triển của thị trường tài chính. Sự phối hợp giữa các ngành kinh tế vĩ mô chưa tốt nên các thị trường tài chính bị chia

cắt, có lúc còn hạn chế lẫn nhau (lãi suất, lạm phát cao, phát hành TPCP...)

- DN nói chung chỉ quen vay vốn ngân hàng, Ngân hàng cho vay DNNN còn dễ dãi
- Khung pháp lý thiếu đồng bộ, khi cần phát hành chứng khoán doanh nghiệp không cần công khai hóa thông tin, không cần kiểm toán nếu không niêm yết.
- Kỷ luật tài chính và kế toán không nghiêm, lợi ích từ việc không minh bạch đôi khi lớn hơn lợi ích niêm yết
- Cổ phần hóa không gắn với phát hành ra công chúng và niêm yết
- Thu nhập của dân cư còn thấp, tiết kiệm định hướng nhiều vào bất động sản, vàng, ngoại tệ (phi sản xuất)

(Trích tài liệu Hội nghị tập huấn các doanh nghiệp cổ phần hóa tham gia thị trường chứng khoán ngày 14 tháng 9 năm 2004)