

HUY ĐỘNG VỐN TỪ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN ĐỂ PHÁT TRIỂN KINH TẾ TƯ NHÂN

Ths. Đỗ Thị Đảm*

Thị trường chứng khoán (TTCK) trong thời gian qua là kênh huy động vốn hữu hiệu cho Chính phủ, đặc biệt là khu vực tư nhân để phục vụ cho nhu cầu đầu tư, phát triển kinh tế và được đánh giá là một kênh huy động vốn tiềm năng trong tương lai. Với mục tiêu phát triển kinh tế khu vực tư nhân, đã khẳng định tại Nghị quyết TW5 thì phát triển thị trường chứng khoán nhằm mục tiêu huy động vốn cho phát triển kinh tế khu vực tư nhân là một thiết yếu...

• Từ khóa: kinh tế tư nhân, thị trường chứng khoán, huy động vốn.

The stock market (stock market) in recent years is an effective capital mobilization channel for the Government, especially the private sector, to serve the needs of investment, economic development and is considered a commanding channel potential capital in the future. With the goal of developing the private sector economy, affirmed in the Resolution TW5, the development of the stock market to mobilize capital for private sector economic development is an essential factor...

• Keywords: private economy, stock market, capital mobilization.

Ngày nhận bài: 2/5/2019

Ngày chuyển phân biên: 10/5/2019

Ngày nhận phân biên: 15/5/2019

Ngày chấp nhận đăng: 20/5/2019

1. Tốc độ phát triển của kinh tế khu vực tư nhân

Trong giai đoạn 2005-2018, khu vực kinh tế tư nhân phát triển mạnh mẽ và tăng nhanh về số lượng. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, tính đến năm 2014, Việt Nam có khoảng 500 nghìn doanh nghiệp thuộc thành phần kinh tế tư nhân, chiếm gần 96,5% số doanh nghiệp của cả nước, bình quân mỗi năm tăng thêm 32 nghìn doanh nghiệp, trong khi khu vực doanh nghiệp nhà nước (DNNN) ngày càng giảm về số lượng (bình quân giảm 115 doanh nghiệp/năm).

Năm 2015, theo thống kê có 427.000 doanh nghiệp tư nhân đang hoạt động (chiếm 49,5%

tổng số doanh nghiệp đã đăng ký tính đến năm 2015).

Năm 2016, có 110.100 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với số vốn đăng ký tăng kỷ lục, tăng hơn 16,2% so với năm 2015; Năm 2017, đăng ký mới là 137.000, tăng 15,2% tăng 45,5% so với năm 2016; Trong năm 2018, cả nước có 131,3 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng vốn đăng ký là 1.478,1 nghìn tỷ đồng, tăng 3,5% về số doanh nghiệp và tăng 14,1% về số vốn đăng ký so với năm 2017.

Xét về cơ cấu vốn đầu tư toàn xã hội, nguồn vốn tư nhân không chỉ luôn chiếm vị trí thứ 02 giữa 03 khu vực, mà còn có xu hướng tăng từ mức 22% năm 2000 lên 38,4% năm 2014, trong khi khu vực FDI lại giảm rõ rệt từ mức cao nhất 30,9% năm 2006 về khoảng 40% năm 2014. Kết quả cho thấy, ngay cả những giai đoạn kinh tế khó khăn (2008-2009 và 2011-2013) thì vốn đầu tư khu vực tư nhân vẫn tăng cho thấy tính ổn định, bền vững của khu vực này. Năm 2017 vốn đầu tư của kinh tế tư nhân tăng trưởng 17,1% so với năm trước, cao hơn tốc độ tăng trưởng của tổng số vốn đầu tư xã hội khoảng 11%, theo đó tỷ trọng vốn đầu tư của khu vực kinh tế tư nhân trong tổng vốn đầu tư toàn xã hội tăng nhanh và vượt mức 40%. Đặc biệt vào năm 2018, sau năm đầu tiên thực hiện Nghị quyết 10 - NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân thành động lực quan trọng của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, Chính phủ đã ghi các dấu ấn đặc biệt trong cải thiện môi trường đầu tư - kinh doanh, đưa niềm tin kinh doanh của nhà đầu tư trong nước và nước ngoài lên cao, con số này đã

* Trường Cao đẳng Công nghiệp Hưng Yên

lên 18,5% và tăng ở mức 12% so với năm trước. Đáng chú ý là trong năm 2018 là năm của các dự án quy mô lớn, của khu vực kinh tế tư nhân như các dự án, Nhà máy sản xuất ô tô, xe máy điện VinaFast, với tổng vốn đầu tư 3,5 tỷ USD, quy mô 355 ha đã đi vào hoạt động sau hơn 1 năm xây dựng. Sân bay Quốc tế Vân Đồn do Tập đoàn Sun Group làm chủ đầu tư đã chính thức đón chuyến bay thương mại đầu tiên...

2. Tổng quan về thị trường chứng khoán và thực trạng phát triển

2.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán trong điều kiện của nền kinh tế hiện đại, được quan niệm là nơi diễn ra các hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán trung và dài hạn. Việc mua bán này được tiến hành ở thị trường sơ cấp khi người mua được chứng khoán lần đầu tư những người phát hành, và ở những thị trường thứ cấp khi có sự mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp.

Như vậy, xét về mặt hình thức, thị trường chứng khoán chỉ là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi, mua bán, chuyển nhượng các loại chứng khoán, qua đó thay đổi chủ thể nắm giữ chứng khoán. Thị trường chứng khoán có những chức năng cơ bản sau: Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế; cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng; tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán; đánh giá hoạt động của doanh nghiệp; tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện các chính sách vĩ mô.

Về chủ thể tham gia thị trường chứng khoán: Các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán có thể được chia thành các nhóm sau: nhà phát hành, nhà đầu tư và các tổ chức có liên quan đến chứng khoán.

2.2. Thực trạng phát triển

2.2.1. Kết quả đạt được

Ngày 11/07/1998, thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức được ra đời theo Nghị định số 48/1998/NĐ-CP “về chứng khoán và thị trường chứng khoán”¹ và thành lập hai Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) theo Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg. Tuy vậy phiên giao dịch đầu tiên trên HOSE diễn ra vào ngày 28/7/2000 với chỉ 02 mã chứng

khoán REE & SAM. Trải qua 18 năm hoạt động, thị trường chứng khoán đã có nhiều bước tiến và hoàn thiện.

Về các văn bản pháp luật:

Kể từ khi Luật Chứng khoán được Quốc hội ban hành ngày 29/6/2006 và có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/7/2007, đã tạo lập được khuôn khổ pháp lý cao, đồng bộ và thống nhất cho hoạt động của thị trường chứng khoán, từng bước loại bỏ những mâu thuẫn, xung đột với các văn bản luật pháp khác có liên quan.

Về quy mô hoạt động:

Hệ thống các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán phát triển nhanh về quy mô và năng lực nghiệp vụ, với hệ thống mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch trải khắp các tỉnh, thành phố lớn trong cả nước, góp phần giúp công chúng đầu tư tiếp cận dễ dàng hơn với thị trường chứng khoán. Khi thị trường mới bắt đầu đi vào hoạt động, toàn thị trường mới chỉ có 7 công ty chứng khoán và cho đến tận năm 2004 vẫn chưa có một công ty quản lý quỹ nào. Sau 10 năm hoạt động, tính đến thời điểm hiện tại, đã có 105 công ty chứng khoán và 46 công ty quản lý quỹ đang hoạt động tại Việt Nam. Bên cạnh đó số lượng người hành nghề tăng nhanh, phù hợp với sự tăng trưởng của các công ty chứng khoán. Từ năm 2007 đến 2009 đã có gần 8400 người hành nghề được cấp chứng chỉ. Số lượng công ty quản lý quỹ cũng tăng nhanh...

Về giá trị huy động vốn:

Tổng giá trị vốn huy động qua thị trường chứng khoán từ khi khai trương hoạt động đến nay đã đạt gần 2 triệu tỷ đồng (trong đó giai đoạn 2010 - nay, mức huy động vốn qua thị trường chứng khoán đã đạt 1,9 triệu tỷ đồng, tăng hơn 4 lần so với giai đoạn 2005-2010) và huy động khoảng 15 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp.

Quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu năm 2017 đạt hơn 3,5 triệu tỷ đồng, tương đương 70,2% GDP, vượt chỉ tiêu của Chính phủ đề ra cho năm 2020. Năm 2018 thị trường tiếp tục duy trì đà phát triển, mức vốn hóa thị trường đạt 3.846 nghìn tỷ đồng, tăng 9,4 % so với năm 2017, tương đương 76,8% GDP.

Về hệ thống nhà đầu tư:

Thị trường chứng khoán cũng đã thu hút đông đảo các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

Năm 2017 ghi nhận lượng vốn đầu tư nước ngoài vào rông ở mức lớn chưa từng thấy trong lịch sử thị trường chứng khoán Việt Nam với mức rông 47.864 tỷ đồng (gấp 8 lần so với giá trị mua rông trong năm 2016).

Về hoạt động quản lý, giám sát thị trường:

Công tác quản lý Nhà nước và điều hành TTCK được thực hiện tương đối linh hoạt, đảm bảo TTCK vận hành an toàn và phát triển ổn định, không để xảy ra đổ vỡ, xáo trộn lớn ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế - xã hội của đất nước, từng bước nâng cao năng lực giám sát và cưỡng chế thực thi quy định của pháp luật. Nhà nước đã thiết lập cơ chế giám sát thị trường chứng khoán chuyên sâu, chuyên nghiệp theo thông lệ quốc tế. Công tác thanh tra, giám sát của UBCKNN tập trung vào: giám sát tuân thủ các tổ chức trung gian thị trường, giám sát tuân thủ các tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, giám sát tuân thủ các sàn giao dịch chứng khoán, bên cạnh đó còn giám sát giao dịch trên thị trường chứng khoán nhằm phát hiện các hành vi lạm dụng thị trường, thanh tra thực hiện các chức năng cưỡng chế thực thi.

2.3. Những lợi thế của việc huy động vốn từ thị trường chứng khoán so với các kênh huy động vốn khác

Cần xác định, thị trường chứng khoán là một kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế, là sự phát triển bậc cao của thị trường tài chính của một quốc gia. Hiếm có nền kinh tế phát triển nào mà không có thị trường chứng khoán, những lợi ích mà thị trường chứng khoán sẽ đem lại cho phát triển kinh tế tư nhân trong thời gian tới. Nhờ có thị trường chứng khoán mà các khoản tiền nhàn rỗi trong dân cư được thu hút thông qua việc người dân đầu tư, mua các chứng khoán hóa, trên cơ sở đó cùng với các hình thức đầu tư khác như gửi tiền ngân hàng, mua vàng tích lũy, kinh doanh... thì người dân có thêm nhiều sự lựa chọn các hình thức đầu tư khác nữa. Dưới góc độ vĩ mô, việc phát triển thị trường chứng khoán sẽ thu hút, khai thác mọi nguồn vốn nhỏ lẻ, nhàn rỗi trong nền kinh tế để sử dụng đầu tư vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, tạo khả năng sinh lợi cao, góp phần thúc đẩy nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng và phát triển. Khi các doanh nghiệp huy động vốn từ thị trường chứng khoán bằng cách phát hành cổ phiếu thì hình thức này giúp doanh nghiệp tăng lượng vốn đối ứng và thực hiện các

dự án có quy mô lớn hơn, cũng như nâng cao khả năng vay vốn của doanh nghiệp. Doanh nghiệp không phải trả lại tiền gốc cũng như không phải bắt buộc phải trả cổ tức nếu như doanh nghiệp làm ăn không có lãi bởi cổ tức của doanh nghiệp được chia từ lợi nhuận sau thuế.

Bên cạnh đó, nếu huy động vốn từ ngân hàng thì các doanh nghiệp phải báo cáo kế hoạch sử dụng vốn cụ thể để ngân hàng thẩm định, cũng như cần tài sản để bảo đảm cho khoản vay đó. Ngoài ra doanh nghiệp cần phải tuân thủ các quỹ định do ngân hàng đề ra trong việc sử dụng vốn vay. Kết quả là doanh nghiệp giảm sự chủ động trong việc vay và sử dụng vốn vay vì còn phụ thuộc vào đánh giá của ngân hàng cũng như những quy định của tổ chức tín dụng.

3. Nhiều giải pháp tiếp tục được tháo gỡ khơi thông dòng vốn cho phát triển kinh tế tư nhân

Có thể nói kinh tế tư nhân vẫn đang gặp nhiều khó khăn, vướng mắc, rào cản phát triển, trong đó có vấn đề tiếp cận các nguồn vốn, nhất là nguồn vốn trung và dài hạn. Để đáp ứng nhu cầu vốn trên, việc phát triển thị trường chứng khoán là điều kiện tất yếu, giảm dần lệ thuộc vào tín dụng ngân hàng.

Tại hội thảo hiến kế về tài chính - tín dụng với chủ đề “Khơi thông dòng vốn trung - dài hạn cho phát triển kinh tế - xã hội” ông Nguyễn Hữu Nghĩa - Phó Trưởng Ban Kinh tế Trung ương cho biết, sau gần 2 năm thực hiện Nghị quyết 10-NQ/TW, kinh tế tư nhân đã có những bước phát triển quan trọng. Các chủ trương, quan điểm của Nghị quyết 10 từng bước được thể chế hóa; nhiều chính sách, pháp luật đã được Quốc hội, Chính phủ, các bộ, ngành và địa phương ban hành nhằm khuyến khích, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho kinh tế tư nhân phát triển. Trong đó, hệ thống tài chính, ngân hàng tiếp tục được củng cố, cơ cấu lại và phát triển ổn định, an toàn và đáp ứng tốt hơn nhu cầu vốn, dịch vụ tài chính, ngân hàng cho nền kinh tế. Kinh tế tư nhân tiếp cận thuận lợi, bình đẳng hơn các nguồn vốn chính thức và các thị trường sản xuất.

- NHNN đã và đang triển khai quyết liệt nhiều giải pháp đồng bộ nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, tháo gỡ khó khăn, hỗ trợ thị trường, khuyến khích và tạo điều kiện thuận lợi cho khu vực kinh tế tư nhân tiếp cận vốn tín

dụng, qua đó góp phần thúc đẩy kinh tế phát triển nhanh, bền vững.

- Các thành phần kinh tế được mở rộng vay vốn theo năng lực tài chính, kinh doanh đồng thời mở rộng kênh cấp vốn tín dụng khác (bảo lãnh, thuê tài chính...) của tổ chức tín dụng (TCTD) cho nền kinh tế cả về bề rộng lẫn chiều sâu. NHNN đã chủ động, linh hoạt điều hành đồng bộ các công cụ chính sách tiền tệ (CSTT) để đảm bảo thanh khoản cho TCTD, duy trì mặt bằng lãi suất thị trường ổn định nhằm cân đối vốn kịp thời hỗ trợ sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp, người dân. NHNN đã có định hướng rõ ràng, ưu tiên tập trung vốn cho vay các lĩnh vực sản xuất, lĩnh vực ưu tiên theo chỉ đạo của Chính phủ, trong đó có doanh nghiệp tư nhân; thực hiện cơ cấu lại nợ, miễn giảm lãi vay; đẩy mạnh cải cách thủ tục hành chính trong cho vay nhằm giảm bớt phiền hà cho khách hàng trên cơ sở tuân thủ quy định pháp luật về cấp tín dụng.

- Để đáp ứng nhu cầu vốn trung, dài hạn của các doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung thì phát triển thị trường chứng khoán là điều kiện tất yếu, giảm dần lệ thuộc vào tín dụng ngân hàng, đặc biệt là các nhu cầu vốn trung, dài hạn. Tuy nhiên về phía ngành ngân hàng, NHNN cần điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt; nâng cao chất lượng tín dụng, phù hợp với khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế và tiếp tục tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp tăng khả năng tiếp cận tín dụng. Ngoài ra, NHNN sẽ phối hợp với Bộ Tài chính và các bộ, ngành liên quan đẩy mạnh cơ cấu lại và phát triển nhanh, bền vững các phân đoạn thị trường tài chính; tạo điều kiện cho kinh tế tư nhân huy động vốn trên thị trường chứng khoán...

- Đối với thị trường chứng khoán (TTCK) là kênh huy động vốn trung và dài hạn cho đầu tư, phát triển. Đến cuối năm 2018, giá trị vốn hóa cho thị trường chứng khoán đạt hơn 110% GDP. Trong đó, thị trường cổ phiếu đạt gần 72% GDP, thị trường trái phiếu đạt hơn 39%, riêng thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) chiếm 8,6% GDP và đến quý I/2019 đã đạt 9,6% GDP. Tuy nhiên, TTCK Việt Nam hiện vẫn chưa tương xứng với tiềm năng, quy mô TTCK mới khoảng 175 tỷ USD đến cuối năm 2018, con số này còn nhỏ so với các nước trong khu vực và

trên thế giới. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp cũng chưa phát triển, các định chế quỹ hưu trí tự nguyện, quỹ đầu tư chứng khoán mặc dù cơ chế chính sách đã có nhưng triển khai hoạt động vẫn còn những khó khăn. Bên cạnh đó, tiến trình cổ phần hóa và thoái vốn DNNN chưa đạt được như kế hoạch đã đề ra.

Do vậy, để tiếp tục phát triển thị trường vốn, chúng ta cần nhanh chóng ban hành Luật Chứng khoán sửa đổi và sửa đổi một số điều của Luật Kinh doanh bảo hiểm để hoàn thiện thể chế chính sách, tạo khung pháp lý hoàn thiện và đầy đủ cho sự phát triển của thị trường. Đồng thời, Bộ Tài chính cũng sẽ tiếp tục rà soát lại các thủ tục hành chính, quản lý giám sát hoạt động TTCK, thị trường bảo hiểm một cách chặt chẽ, kết hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ nhằm phát triển thị trường một cách lành mạnh.

- Về trái phiếu doanh nghiệp, nhiều chuyên gia kinh tế cho rằng, sự thay đổi của thị trường chứng khoán là tích cực, nhưng việc hình thành kênh trái phiếu cho doanh nghiệp là mục tiêu xa vời. Bởi các doanh nghiệp muốn phát hành trái phiếu phải đạt mức độ tín nhiệm nhất định cũng như trình độ phát triển tốt, trong khi doanh nghiệp vừa và nhỏ khó đáp ứng yêu cầu này. Đặc biệt cần tạo ra văn hóa công bố thông tin, trên cơ sở tuyên truyền phải gắn với tính trách nhiệm. Phía doanh nghiệp, yếu tố này liên quan đến vấn đề quản trị. Khi doanh nghiệp công bố thông tin đầy đủ, chính xác thì các nhà đầu tư có thể yên tâm, chấp nhận rủi ro. Trong khi đó, nhà đầu tư cũng cần nắm được đầy đủ kiến thức này, giúp thị trường tài chính đảm bảo được tính công khai.

Tài liệu tham khảo:

Nguyễn Sơn 2013, *Xây dựng thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam 2013*, Tài liệu Hội thảo Khoa học phát triển thị trường chứng khoán phái sinh tại Việt Nam.

Thủ tướng Chính phủ: *Chỉ thị số 08/CT-TTg: “Chỉ thị về việc thúc đẩy hoạt động và tăng cường quản lý thị trường chứng khoán”*.

<http://www.khoahockiemtoan.vn/190-1-ndt/giai-phap-cho-su-phat-trien-chung-khoan-viet-nam.sav>

<http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/chung-khoan/2018-06-04/su-phat-trien-thi-truong-chung-khoan-va-cac-giai-phap-de-phat-trien-ben-vung-58285.aspx>

<http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/chung-khoan/2018-06-01/tiep-tuc-phat-trien-thi-truong-chung-khoan-theo-chieu-sau-va-ben-vung-58193.aspx>