

# Phát triển thị trường chứng khoán trong bối cảnh mới

TRẦN ĐỨC VUI\*

**Hiện nay, nguồn vốn nhàn rỗi trong nền kinh tế khá lớn, lãi suất huy động của ngân hàng giảm, lãi suất trái phiếu chính phủ giảm sâu là điều kiện rất thuận lợi để phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Mặc dù vậy, tỷ lệ huy động vốn qua thị trường chứng khoán còn rất thấp; mức độ đa dạng hóa của hàng hóa trên thị trường còn kém, làm cho mức biến động trên thị trường cao. Những hạn chế, rào cản này cần có giải pháp để tháo gỡ nhằm phát triển mạnh mẽ thị trường chứng khoán trong thời gian tới.**

## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Năm 2020, đại dịch Covid-19 đã khiến mức tăng trưởng của nhiều nền kinh tế trên toàn cầu bị suy giảm mạnh chưa từng thấy trong nhiều thập kỷ. Trong bối cảnh đó, Việt Nam vẫn là một điểm sáng khi giữ vững được ổn định kinh tế. Thị trường chứng khoán cũng có nhiều biến động, khi mà tại thời điểm đại dịch bùng phát, nhà đầu tư ngoại rút vốn, thanh khoản giảm, thị trường liên tục giảm sâu. Tuy nhiên, theo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2020), từ giữa năm 2020, thị trường chứng khoán đã có những bước hồi phục mạnh mẽ, quy mô nhà đầu tư mới tham gia thị trường tăng cao nhất trong lịch sử và đẩy thanh khoản thị trường tăng mạnh. Cụ thể như sau:

Về diễn biến chỉ số, thị trường chứng khoán toàn cầu liên tục sụt giảm trong quý I, với mức giảm chưa từng thấy kể từ sau cuộc đại khủng hoảng năm 1939, với những phiên ngắt mạch giao dịch liên tục diễn ra tại nhiều thị trường như Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Thái Lan, Philippines... Cùng chung xu hướng với thị trường chứng khoán thế giới, biến động của chỉ số trên thị trường chứng khoán Việt Nam chia thành 2 giai đoạn rõ rệt: (1) Thị trường chứng kiến sự lao dốc mạnh, chỉ số VN-INDEX mất 33% trong 3 tháng đầu năm 2020 và xác định điểm đáy của chỉ số năm 2020 vào phiên giao dịch cuối cùng của tháng 3; (2) Từ quý II, thị trường chứng khoán Việt Nam bắt đầu phục hồi đà tăng trưởng, khi các biện pháp phòng,

chống dịch của Việt Nam phát huy có hiệu quả và được người dân tin tưởng ủng hộ, niềm tin của nhà đầu tư được phục hồi. Cuộc bùng phát Covid-19 lần 2 ở Đà Nẵng có gây chao đảo cho thị trường trong thời gian khoảng hơn 1 tháng, tuy nhiên tâm lý thị trường lần này đã vững vàng hơn so với cuộc bùng phát lần 1. Chỉ số VN-INDEX có giảm nhưng không nhiều, từ cuối tháng 7/2020 thị trường bắt đầu xu hướng phục hồi và tăng vững. Tính đến hết ngày 31/12/2020, chỉ số VN-INDEX đóng cửa ở mức 1103,87 điểm, tăng 14,9% so với cuối năm 2019.

Cùng với sự phục hồi của chỉ số chứng khoán, quy mô vốn hóa của thị trường cổ phiếu cũng đã được cải thiện rõ. Tính đến hết ngày 31/12/2020, quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 5.294 nghìn tỷ đồng, tăng 20,8% so với cuối năm 2019, tương đương 84,1% GDP năm 2020 (vốn hóa thị trường cổ phiếu thời điểm thấp nhất năm 2020 chỉ đạt khoảng 52% GDP).

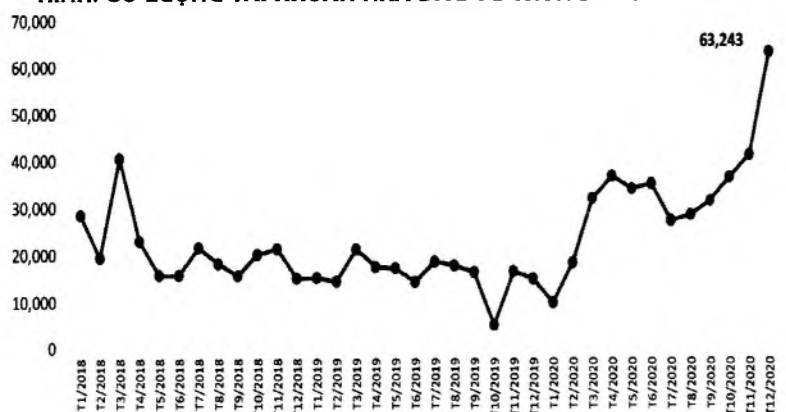
Thị trường trái phiếu có 477 mã trái phiếu niêm yết (trong đó có 454 mã trái phiếu chính phủ và 23 mã trái phiếu doanh nghiệp) với giá trị niêm yết đạt 1.388 nghìn tỷ đồng, tăng 16,8% so với cuối năm 2019 (tương đương 23% GDP).

Thanh khoản của thị trường cổ phiếu tăng trưởng mạnh mẽ, giá trị giao dịch cổ phiếu bình quân cả năm (cả 3 sàn HNX, HNX và UPCOM) đạt 7.420 tỷ đồng/phiên, tăng 59% so với năm 2019. Trong đó, thanh khoản thị trường cổ phiếu quý IV/2020 tăng 76% so với quý III/2020, thị trường chứng kiến nhiều phiên giao dịch với giá trị cao kỷ lục, đạt hơn 14 nghìn tỷ đồng/phiên.

Về huy động vốn trên thị trường chứng khoán, hoạt động huy động vốn và cổ phần hóa, thoái vốn năm 2020 của các doanh nghiệp nhìn chung gặp khó khăn. Mặc dù giá trị giao dịch mỗi phiên trung bình đạt 7.420 tỷ đồng và thậm chí có tháng lên đến hơn 18.000 tỷ đồng, nhưng trong cả năm 2020, huy động vốn qua phát hành cổ phiếu và cổ phần hóa ước chỉ đạt 23.578 tỷ đồng, giảm 69% (so với năm 2019). Khả năng huy động vốn

\* TS., Trường Đại học Đại Nam

HÌNH: SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN NHÀ ĐẦU TƯ TRONG NƯỚC MỞ MỚI



Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2020)

của thị trường chứng khoán vẫn còn hạn chế (nếu so với dư nợ tín dụng do các tổ chức tín dụng cấp cho các doanh nghiệp). Doanh nghiệp vẫn phải phụ thuộc vào vốn tín dụng ngân hàng, nên triển vọng để thị trường chứng khoán giảm áp lực nguồn cung cấp để thị trường thống các tổ chức tín dụng vẫn còn khó khăn. Điểm sáng của thị trường đó là huy động vốn qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp đã tăng 40% so với năm 2020 (đạt khoảng 39.985 tỷ đồng) và huy động vốn cho ngân sách nhà nước thông qua đấu thầu trái phiếu chính phủ tăng mạnh với giá trị đạt gần 350.228 tỷ đồng, tăng 63%.

Thị trường chứng khoán phái sinh cũng có mức tăng trưởng rất nhanh và ngày càng phát huy vai trò là công cụ phòng ngừa rủi ro, góp phần làm tăng thanh khoản trên thị trường cổ phiếu cơ sở. Trong năm 2020, giao dịch của hợp đồng tương lai trên chỉ số sôi động, thanh khoản tăng gần 80% so với năm 2019; khối lượng giao dịch bình quân đạt 156.852 hợp đồng/phiên, tăng 77% so với bình quân năm 2019. Tính tại thời điểm ngày 31/12/2020, khối lượng mở OI toàn thị trường đạt 40.339 hợp đồng, tăng 143% so với cuối năm 2019.

Số lượng tài khoản mở mới tăng kỷ lục trong năm 2020. Tính chung trong năm 2020, số tài khoản nhà đầu tư trong nước mở mới trên thị trường Việt Nam đạt gần 394 nghìn tài khoản, tăng 109% so với năm 2019. Riêng trong tháng 12, nhà đầu tư trong nước đã mở mới 63.243 tài khoản, vượt xa mức đỉnh tháng 3/2018 (40.651 tài khoản), đánh dấu số lượng tài khoản mở mới nhiều nhất lịch sử hơn 20 năm phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam (Hình). Lũy kế tới hết tháng 12/2020, tổng số lượng tài khoản chứng khoán tại Việt Nam đạt hơn 2,77 triệu tài khoản.

Sự gia tăng nhanh chóng các nhà đầu tư mới xuất phát từ 2 nguyên nhân chủ yếu:

(i) Tiền nhàn rỗi dư thừa khá lớn trong nền kinh tế, lãi suất huy động của các tổ chức tín dụng xuống thấp, đồng VND lên giá làm thu hẹp các cơ hội đầu tư truyền thống khác (tiền gửi, mua ngoại tệ, đầu cơ đất...).

(ii) Niềm tin vào các nền tảng vĩ mô và tiềm năng tăng trưởng kinh tế của nước ta được củng cố.

Hai nguyên nhân này đã thúc đẩy dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán, làm tăng số lượng nhà

đầu tư mới, tăng tính thanh khoản của thị trường và quy mô giao dịch. Điều này cũng ngụ ý là, khi dịch bệnh được kiểm soát, kinh tế quay trở lại trạng thái bình thường, thì thị trường có thể sẽ có khoảng chững lại.

Sự gia tăng của các nhà đầu tư mới đã góp phần quan trọng giúp thị trường chứng khoán Việt Nam hồi phục nhanh và mạnh trong bối cảnh khối ngoại không ngừng bán ròng trong nhiều tháng qua. Nếu tốc độ tăng trưởng số lượng tài khoản mới tiếp tục duy trì ở mức trên, thì thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ sớm đạt được mục tiêu số lượng nhà đầu tư chứng khoán chiếm khoảng 5% dân số năm 2025.

Có thể thấy, với sự phục hồi của nền kinh tế bên cạnh mặt bằng lãi suất duy trì thấp, cùng niềm tin của nhà đầu tư vào tình hình vĩ mô, các biện pháp cải cách của Chính phủ đã giúp dòng tiền chảy mạnh vào thị trường chứng khoán thời gian qua, thị trường chứng khoán có những bước phát triển lớn, phát huy vai trò là kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế. Tuy nhiên, tỷ lệ huy động vốn qua thị trường chứng khoán còn rất thấp, mức độ đa dạng hóa của hàng hóa trên thị trường còn kém làm cho mức biến động trên thị trường cao. Các chức năng tự ổn định (các thị trường phái sinh) của thị trường mới phát triển chưa đủ để giảm thiểu các biến động của thị trường.

## MỘT SỐ GIẢI PHÁP

Để đạt được mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán được nêu tại Quyết định số 242/QĐ-TTg, ngày 28/02/2019 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020 và định hướng đến năm 2025, thì còn cần nhiều nỗ lực cả về phía Nhà nước và cộng đồng doanh nghiệp. Tác giả đề xuất thực hiện một số giải pháp trọng tâm sau:

Một là, cần tập trung các giải pháp nhằm ổn định tâm lý của nhà đầu tư, theo dõi sát các biến động về dòng vốn của nhà đầu tư nước ngoài để có những giải pháp, chính sách kịp thời, phù hợp. Đồng thời, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần có các giải pháp mạnh mẽ thúc đẩy các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán để đa dạng hóa nguồn cung và ngành nghề trên thị trường, đồng thời

giảm áp lực huy động vốn qua kênh ngân hàng. Các hướng cần xem xét thực hiện như: (i) Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý và chính sách phát triển thị trường chứng khoán; (ii) Triển khai Đề án thành lập sàn giao dịch vốn cho doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo và hoạt động chứng khoán hóa các khoản nợ; (iii) Xem xét, cho phép doanh nghiệp FDI nếu đủ điều kiện thì được niêm yết trên thị trường chứng khoán; (iv) Ban hành danh mục ngành nghề kinh doanh có điều kiện, trên cơ sở đó phải quản lý đầu tư nước ngoài ngay tại thời điểm thành lập; (v) Trường hợp doanh nghiệp FDI đã chuyển đổi thành công ty cổ phần, cần phải đáp ứng các tiêu chí về niêm yết trước khi xem xét cho phép niêm yết.

**Hai là**, tăng cường thanh tra, giám sát hoạt động kinh doanh chứng khoán, sáp nhập, mua, bán doanh nghiệp; hạn chế tình trạng nhà đầu tư thao túng thị trường và thâm tóm doanh nghiệp Việt Nam. Giám sát chặt chẽ, cảnh báo và có các biện pháp giảm thiểu rủi ro trong hoạt động phát hành và đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

**Ba là**, hoàn thiện hành lang pháp lý cho việc phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp, xây dựng và ban hành các văn bản hướng dẫn quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng. Rà soát, hoàn thiện các quy định về đăng ký phát hành trái phiếu doanh nghiệp, bảo đảm tính minh bạch, khả năng đánh giá rủi ro đầu tư trái phiếu doanh nghiệp. Khuyến khích phát triển những tổ chức xếp hạng tín nhiệm chuyên nghiệp, tin cậy. Tăng cường vai trò của quản lý nhà nước đối với giám sát việc phát hành, phân phối, cung cấp dịch vụ trái phiếu doanh nghiệp. Phát triển cơ sở hạ tầng của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, nghiên cứu tổ chức thị trường giao dịch đối với trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Tăng cường thông tin tuyên truyền về thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

**Bốn là**, đẩy nhanh cơ cấu thị trường chứng khoán theo Đề án đã được phê duyệt. Cùng với đó là hoàn thiện cơ cấu bộ máy, xây dựng lại thị trường cổ phiếu, trái phiếu, chứng khoán phái sinh theo hướng chuyên môn hóa, tiếp tục tái cơ cấu hệ thống các định chế trung gian.

Thúc đẩy triển khai kế hoạch cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước. Thực hiện kiểm tra, xử lý kịp thời các doanh nghiệp không tuân thủ quy định về niêm yết/ đăng ký giao dịch sau khi cổ phần hóa.

**Năm là**, đẩy mạnh việc triển khai các giải pháp nâng hạng thị trường chứng khoán từ thị trường cận biên (frontier market) lên thị trường mới nổi (emerging market) theo đánh giá của các tổ chức lớn (cần tập trung nỗ lực đưa các quy định, chính sách mới của Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn vào thực tiễn, để hỗ trợ cho doanh nghiệp, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư; xây dựng Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán giai đoạn 2021-2030 để định hình mục tiêu, giải pháp về lộ trình phát triển thị trường chứng khoán - thị trường vốn về dài hạn, nhằm hiện thực mục tiêu nâng hạng thị trường chứng khoán.

Cần lưu ý rằng, việc nâng hạng thị trường chứng khoán không phải là câu chuyện và nỗ lực của riêng ngành chứng khoán hay cơ quan quản lý thị trường chứng khoán. Động lực nâng hạng thị trường chứng khoán chính là các doanh nghiệp đại chúng. Chỉ khi doanh nghiệp minh bạch, tuân thủ kỷ luật công bố thông tin; thực thi chuẩn mực kế toán quốc tế (IFRS), phát triển bền vững, thì mới có thể phát triển nội lực thị trường chứng khoán, là cái gốc của nâng hạng.

Bên cạnh đó, còn nhiều yếu tố khác cần cải thiện để phục vụ cho mục tiêu nâng hạng thị trường, như: mức độ tự do trên thị trường ngoại hối, giảm thiểu sự can thiệp hành chính của Nhà nước vào hoạt động doanh nghiệp; cải thiện độ mở của thị trường đối với các nhà đầu tư nước ngoài; tạo môi trường đầu tư kinh doanh thuận lợi cho doanh nghiệp... Đây là những công việc cần sự nỗ lực và vào cuộc của cả hệ thống chính trị và đòi hỏi sự phối hợp đồng bộ giữa các bộ, ngành.

**Sáu là**, nghiên cứu triển khai số hóa các tài sản tài chính trên thị trường chứng khoán, áp dụng các công nghệ tài chính mới (Fintech); chuẩn hóa hoạt động mở tài khoản trực tuyến (e-contract); xác thực khách hàng trực tuyến (EKYC)...□

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Thủ tướng Chính phủ (2019). *Quyết định số 242/QĐ-TTg, ngày 28/02/2019 phê duyệt Đề án Cơ cấu lại thị trường chứng khoán và thị trường bảo hiểm đến năm 2020 và định hướng đến năm 2025*
2. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2020). *Báo cáo tổng kết công tác năm 2020 và triển khai nhiệm vụ năm 2021*
3. Tạp chí Kinh tế và Dự báo - Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2021). *Kỷ yếu Diễn đàn “Phát triển thị trường vốn - Cơ hội trong kỷ nguyên mới”, ngày 30/3/2021*