

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN - KÊNH DẪN VỐN QUAN TRỌNG CỦA NỀN KINH TẾ

● TRẦN THỊ THÙY LINH

TÓM TẮT:

Thị trường chứng khoán đang đứng trước những cơ hội lớn, có nhiều động lực để phát triển, đặc biệt là trong năm 2021 bất chấp bối cảnh tác động phức tạp của dịch Covid-19. Vai trò của thị trường chứng khoán ngày càng lớn và giúp thị trường vốn trở nên dần cân bằng hơn trong việc dẫn dắt, bổ sung nguồn vốn trung dài hạn cho nền kinh tế cũng như các doanh nghiệp niêm yết trên các sàn giao dịch. Điều này còn giúp các doanh nghiệp có thêm nguồn lực mở rộng hoạt động, nâng cao sức cạnh tranh và đóng góp nhiều hơn cho sự phát triển kinh tế. Bài viết phân tích về thực trạng thị trường chứng khoán - một kênh dẫn vốn quan trọng của nền kinh tế đất nước và giải pháp phát triển trong thời gian tới.

Từ khóa: thị trường chứng khoán, kênh dẫn vốn, vốn trung dài hạn.

1. Đặt vấn đề

Trải qua 25 năm hình thành và phát triển, thị trường chứng khoán đã có sự phát triển vượt bậc. Theo thống kê của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, đến ngày 30/9/2021, tổng quy mô thị trường đạt trên 8,3 triệu tỷ đồng, tương đương 133,83% GDP với 2.133 doanh nghiệp niêm yết và đăng ký giao dịch. Đây là con số ấn tượng so với con số vốn vện 2 mã chứng khoán đăng ký giao dịch những ngày đầu thị trường chứng khoán ra đời. Số tài khoản nhà đầu tư đăng ký đã lên tới gần 4 triệu tài khoản, trong đó, số tài khoản nhà đầu tư mới trong 9 tháng đầu năm 2021 đã tăng 70% so với cả năm 2020. Thanh khoản thị trường luôn đạt

ở mức cao trong vài năm trở lại đây, đặc biệt là trong thời gian gần đây khi đại dịch Covid-19 bùng phát mạnh và có ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã khẳng định vai trò là kênh huy động vốn quan trọng của nền kinh tế, đóng góp ngày càng lớn vào tổng đầu tư xã hội với tổng lượng vốn huy động qua thị trường chứng khoán năm 2020 đạt trên 30 điểm phần trăm GDP.

2. Thị trường chứng khoán - kênh huy động vốn cho doanh nghiệp và Chính phủ

Sự phát triển của thị trường chứng khoán thời gian qua với kênh thị trường cổ phiếu, thị trường

trái phiếu giúp doanh nghiệp và Chính phủ huy động vốn hiệu quả, giúp cấu trúc thị trường tài chính Việt Nam bền vững hơn rất nhiều.

- Đối với doanh nghiệp

Trong bối cảnh mới, dưới tác động mạnh mẽ của cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ tư và ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch Covid-19 trên toàn cầu, việc huy động vốn cho sản xuất - kinh doanh là một trong những vấn đề quan trọng có tính chất sống còn đối với doanh nghiệp hiện nay. Khảo sát của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) cho thấy, bên cạnh việc thiếu hụt thị trường và nguồn nguyên liệu do đại dịch Covid-19 thì gần 50% doanh nghiệp thiếu hụt nguồn vốn và dòng tiền kinh doanh. Việc doanh nghiệp dựa quá nhiều vào vốn vay, trong đó chủ yếu vay qua các tổ chức tín dụng thay vì vốn chủ sở hữu cũng khiến các doanh nghiệp dễ dàng gặp rủi ro hơn liên quan đến nguồn vốn, dòng tiền kinh doanh. Điều này khiến cho thị trường tín dụng đang bị quá tải do vừa phải lo cung ứng nguồn vốn ngắn hạn, vừa phải lo cung ứng nguồn vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế và doanh nghiệp. Do tiềm lực của các ngân hàng Việt Nam còn hạn chế, để bảo đảm có nguồn vốn trung và dài hạn, các ngân hàng buộc phải đi vay nguồn vốn ngắn hạn (chủ yếu vay tiền trong dân), lấy nguồn huy động ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn. Điều này chứa đựng nguy cơ rất lớn cho cả ngân hàng, doanh nghiệp và nền kinh tế. Nguy cơ ở phía doanh nghiệp là ở khía cạnh phải vay lãi suất cao, chi phí vốn cao dẫn đến hiệu quả sinh lời thấp; mặt khác việc phụ thuộc quá lớn vào nguồn vốn vay ngân hàng sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng tới hoạt động của doanh nghiệp trong trường hợp nguồn vay bị hạn chế hoặc gián đoạn.

Trước điểm yếu này, các doanh nghiệp muốn huy động nguồn vốn trung và dài hạn sẽ thực hiện niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán và có thể dễ dàng và nhanh chóng huy động thêm vốn từ việc phát hành thêm cổ phiếu để đáp ứng được nhu cầu sử dụng vốn của doanh nghiệp. Như vậy, doanh nghiệp không phải chịu áp lực thanh toán lãi vay và trả nợ gốc như đi vay ngân hàng,

có thể chủ động kịp thời trong việc sử dụng nguồn vốn huy động được cho chiến lược dài hạn của mình. Việc doanh nghiệp không dựa quá nhiều vào vốn vay sẽ giúp doanh nghiệp ít gặp rủi ro hơn đến nguồn vốn và dòng tiền kinh doanh.

Việc huy động vốn từ thị trường chứng khoán đã có những tín hiệu tích cực, phát triển mạnh mẽ hơn trong những năm gần đây. Quy mô huy động vốn qua thị trường chứng khoán giai đoạn 2011-2020 đạt gần 2,9 triệu tỷ đồng, gấp gần 10 lần so với giai đoạn 2001-2010. Trong đó, quy mô vốn hóa của thị trường tăng mạnh, đạt 84% GDP năm 2020, vượt mục tiêu đề ra tại Quyết định số 252/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán giai đoạn 2011-2020. Cuối năm 2020, số lượng nhà đầu tư tham gia giao dịch trên đạt gần 2,8 triệu tài khoản, gấp gần 933 lần so với năm 2000. Đặc biệt, trong năm 2021 khi chỉ trong 11 tháng năm 2021, giá trị phát hành tăng vốn đã đạt mức cao kỷ lục trong vòng 5 năm qua đạt 96,8 nghìn tỷ VNĐ với khối lượng giao dịch lên tới 7,3 triệu cổ phiếu. Điểm hạn chế vẫn là tập trung vào một vài nhóm ngành lớn như bất động sản, tài chính, ngân hàng chiếm hơn 60% giá trị phát hành. Bên cạnh đó, thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát hành kỷ lục 637.000 tỷ đồng trong năm 2021, tăng 48% so với năm 2020. Có thể nói hiện nay, cùng với thị trường trái phiếu, cổ phiếu, các doanh nghiệp có nhiều kênh huy động vốn đa dạng và chất lượng hơn nhiều. Mỗi loại vốn có tính chất đặc điểm khác nhau, doanh nghiệp có thể xây dựng cấu trúc vốn tối ưu, an toàn, linh hoạt.

- Đối với Chính phủ

Thị trường trái phiếu Chính phủ đã trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho NSNN, gắn công tác phát hành trái phiếu Chính phủ với tái cơ cấu nợ Chính phủ thông qua việc tập trung phát hành các kỳ hạn dài và đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư. Về phương thức phát hành, Kho bạc Nhà nước (KBNN) tập trung phát hành theo phương thức đấu thầu để tăng tính cạnh tranh và công khai minh bạch trong tổ chức phát hành trái phiếu và sắp tới đây, phương thức đấu

thầu đa giá sẽ được triển khai chính thức, nhằm tạo thêm tính linh hoạt trong việc xác định kết quả đấu thầu.

Đặc biệt, công tác phát hành trái phiếu Chính phủ đã khẳng định được vai trò là công cụ tái cơ cấu nợ công, giúp nợ công giảm tỷ trọng vay nước ngoài từ 73,6% năm 2010 xuống mức 63,4% năm 2015 và 34,8% năm 2021. Lãi suất bình quân huy động giảm từ khoảng 10% năm 2009 xuống khoảng 2% năm 2021, kỳ hạn phát hành bình quân kéo dài từ 2 - 3 năm năm 2009 lên 12,2 năm năm 2021, thông qua đó góp phần tái cơ cấu nợ công theo hướng an toàn, bền vững và tái cơ cấu giảm các đỉnh nợ rơi vào một số năm trở nên đồng đều hơn.

Đáng chú ý, trên thị trường sơ cấp, trong vòng 12 năm, hơn 2,47 triệu tỷ đồng vốn đã được huy động cho Ngân sách Nhà nước để phục vụ nhu cầu đầu tư phát triển kinh tế đất nước. Con số này tương ứng với mức huy động bình quân năm đạt hơn 206 nghìn tỷ đồng, chiếm xấp xỉ 10% tổng vốn đầu tư của toàn xã hội năm 2020 và 28,3% tổng vốn đầu tư của khu vực Nhà nước năm 2020. Để huy động được lượng vốn hơn 2,47 triệu tỷ đồng này, đã có hơn 2.600 phiên đấu thầu được tổ chức tại HNX với tỷ lệ huy động thành công bình quân đạt 60 - 70% trên tổng khối lượng gọi thầu. Có thể thấy, lãi suất huy động vốn trên thị trường trái phiếu chính phủ đã giảm đáng kể, giúp tiết kiệm cho Ngân sách Nhà nước hàng nghìn tỷ đồng tiền trả lãi và hỗ trợ tích cực trong điều tiết kinh tế vĩ mô. Lãi suất huy động vốn trung bình đã giảm từ 4 đến 6%/năm trên tất cả các kỳ hạn.

Có thể nói, năm 2021, mặc dù tình hình kinh tế thế giới và trong nước tiếp tục đối diện với nhiều khó khăn nhưng thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã đạt những thành quả nhất định. Tính đến ngày 28/12/2021, mức vốn hóa thị trường đạt 7.729.000 tỷ đồng, tăng 46% so với cuối năm 2020, tương đương 122,8% GDP năm 2020. Quy mô niêm yết, đăng ký giao dịch của thị trường đạt 1.727.000 tỷ đồng, tăng 14,1% với cuối năm 2020 với 761 cổ phiếu, chứng chỉ quỹ niêm yết trên 2 Sở Giao dịch Chứng khoán và 890 cổ phiếu đăng

ký giao dịch trên UPCoM. Tính chung cả năm 2021, giá trị giao dịch bình quân đạt hơn 26.564 tỷ đồng/phiên, tăng 258% so với bình quân năm 2020. Giá trị huy động vốn qua TTCK tăng 25% so với năm 2020, trong đó phát hành cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp đạt 155.588 tỷ đồng, tăng 2,3 lần so với năm trước. Huy động vốn cho ngân sách nhà nước đạt 318.000 tỷ đồng với kỳ hạn huy động bình quân dài nhất 13,92 năm và lãi suất huy động bình quân thấp nhất đạt 2,3%/năm, góp phần quan trọng vào tái cơ cấu nợ công của Chính phủ.

3. Một số giải pháp

Hiện nay, kênh tạo vốn chính của nền kinh tế vẫn là hệ thống ngân hàng. Do đó, để phát triển thị trường chứng khoán thật sự thành kênh dẫn vốn chính, có thể song hành với hệ thống ngân hàng thì có nhiều việc phải làm.

Một là, định hướng của Chính phủ tiếp tục đi đúng hướng là phát triển kênh trái phiếu, bởi khi doanh nghiệp cần nguồn vốn đầu tư dài hạn thì vẫn ưu tiên huy động vốn bằng trái phiếu vì có hiệu quả hơn thông qua vốn cổ phiếu. Chính phủ cần đa dạng hơn nữa các chính sách khuyến khích, phát triển trái phiếu doanh nghiệp, không chỉ là trái phiếu của doanh nghiệp bất động sản như vừa qua mà của doanh nghiệp thuộc nhiều ngành nghề khác. Đồng thời, thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp để minh bạch thông tin, kiểm soát rủi ro đối với người đầu tư tham gia. Ngoài ra, đối với thị trường cổ phiếu cũng phải thúc đẩy vấn đề minh bạch thông tin, gia tăng uy tín của thị trường để ngày càng phát triển hơn.

Bên cạnh đó, Chính phủ tiếp tục cải thiện môi trường đầu tư, minh bạch hơn nữa việc công bố thông tin, giao dịch trên thị trường chứng khoán. Đồng thời đẩy mạnh việc cổ phần hóa doanh nghiệp, thoái vốn nhà nước, xúc tiến nhanh việc đưa các doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hóa lên niêm yết và giao dịch trên sàn chứng khoán.

Hai là, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước sẽ hoàn thiện các văn bản hướng dẫn luật, tập trung vào công tác tuyên truyền; xem xét hoàn thiện thêm khuôn khổ pháp lý phù hợp thị trường. Bên cạnh đó, sẽ xem xét, nghiên cứu cơ cấu lại cơ sở hàng

hóa; cơ sở nhà đầu tư, thị trường chứng khoán; các tổ chức kinh doanh chứng khoán, tổ chức thị trường, nâng cao năng lực quản lý giám sát và tăng cường vai trò của tổ chức nghề nghiệp,... Điều này nhằm đảm bảo thị trường vận hành an toàn lành mạnh. Ủy ban Chứng khoán cần tiếp tục xây dựng cơ chế phối hợp giữa các bộ, ngành trong kiểm tra, xử lý vi phạm, đảm bảo công khai, minh bạch, bảo vệ quyền lợi chính đáng của tất cả các bên tham gia thị trường chứng khoán; tiếp tục xây dựng các tiêu chí giám sát phù hợp hơn nhằm tăng cường giám sát. Đồng thời, cần tính đến rủi ro trong giai đoạn sự hưng phấn của thị trường lên cao với giao dịch tăng mạnh, cùng với đó cần suy nghĩ tới những rủi ro đến từ sự tăng trưởng nhanh của hệ thống các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư mới gia nhập thị trường; sự tăng trưởng của thị trường trái phiếu DN phát hành riêng lẻ.

Ba là, để phát triển thị trường chứng khoán bền vững, cần đảm bảo yếu tố ổn định vĩ mô, đảm bảo an ninh tài chính quốc gia, các chủ thể yếu kém, rủi ro cần chủ động giải pháp để đảm bảo cân đối vĩ mô bền vững; chính sách tài khóa hỗ trợ cho các doanh nghiệp sau đại dịch; tập trung tổ chức thị trường giao dịch trái phiếu doanh nghiệp để tăng cường sự quản lý giám sát, giảm thiểu rủi ro; tăng cường giám sát, kiểm tra và xử lý nghiêm các vi phạm trên thị trường.

Phát triển nguồn cung và sức cầu ổn định trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bằng việc thu

hút và khuyến khích nhiều nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp. Ngoài việc khuyến khích và tạo thuận lợi cho doanh nghiệp phát hành trái phiếu, các cơ quan quản lý cũng cần có những chính sách mở rộng cơ sở cho nhà đầu tư, đặc biệt ưu tiên cho những nhà đầu tư dài hạn và chuyên nghiệp. Hiện nay, cơ sở nhà đầu tư trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp chưa đa dạng, thiếu vắng các nhà đầu tư dài hạn, các nhà đầu tư có tổ chức, các quỹ đầu tư mục tiêu, quỹ hưu trí nên nhu cầu đầu tư trên thị trường thiếu bền vững. Đây được xem là một thách thức không nhỏ đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam, bởi các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là một trong các yếu tố để thúc đẩy phát triển thị trường.

Bốn là, các doanh nghiệp cần minh bạch về hoạt động và báo cáo tài chính; chủ động tìm hiểu về các chính sách hỗ trợ tài chính, bảo lãnh tín dụng,... Điều này sẽ giúp các chính sách hỗ trợ tài chính dễ dàng được tiếp cận với các doanh nghiệp.

Năm là, tăng cường thanh tra và xử lý các hành vi vi phạm pháp luật trên thị trường chứng khoán để thị trường phát triển lành mạnh, bền vững hướng tới trở thành kênh huy động vốn ổn định cho các doanh nghiệp niêm yết trên sàn. Việc đẩy mạnh giám sát tuân thủ pháp luật đối với hoạt động huy động vốn và sử dụng vốn đúng mục đích của doanh nghiệp là quan trọng trong việc thiết lập niềm tin và bảo vệ nhà đầu tư nhỏ ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Quốc hội (2007), *Luật Chứng khoán*.
2. Ban Chấp hành Trung ương Đảng, khóa XII (2016), *Nghị quyết số 05-NQ/TW, ngày 01/11/2016 của Hội nghị lần thứ tư về một số chủ trương, chính sách lớn nhằm tiếp tục đổi mới mô hình tăng trưởng, nâng cao chất lượng tăng trưởng, năng suất lao động, sức cạnh tranh của nền kinh tế*.
3. Thủ tướng Chính phủ (2017), *Quyết định số 191/QĐ-TTg, về Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn đến năm 2030*.

4. Thủ tướng Chính phủ (2019), *Quyết định số 242/QĐ-TTg, phê duyệt Đề án cơ cấu lại thị trường chứng khoán, thị trường bảo hiểm đến năm 2020, định hướng đến năm 2025*.
5. Bùi Văn Vân, Vũ Văn Ninh (đồng chủ biên), 2013, *Giáo trình Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà Nội.

Ngày nhận bài: 12/11/2021

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 12/12/2021

Ngày chấp nhận đăng bài: 22/12/2021

Thông tin tác giả

ThS. TRẦN THỊ THÙY LINH

Khoa Tài chính ngân hàng,

Trường Đại học Kinh tế - Kỹ thuật công nghiệp

THE STOCK MARKET - AN IMPORTANT CAPITAL MOBILIZATION CHANNEL FOR THE ECONOMY

● **Master. TRAN THI THUY LINH**

University of Economics - Technology for Industries

ABSTRACT:

The stock market is getting great opportunities to grow, especially in 2022 despite the COVID-19 pandemics complicated developments. The stock market is playing an increasingly important role as the medium and long-term channel of capital for the economy and also for listed companies. The stock market helps businesses have more resources to expand their operations and improve their competitiveness, improving more the country's economic development. This paper analyzes the current situation of the stock market in Vietnam - an important capital channel of the country's economy. Some solutions are proposed to support the growth of Vietnam's stock market in the coming time.

Keywords: stock market, capital channel, medium and long-term capital.