

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN - GIẢI PHÁP HUY ĐỘNG VỐN CHO PHÁT TRIỂN KINH TẾ TƯ NHÂN Ở NƯỚC TA HIỆN NAY

Ths. Ngô Thị Hương Thảo

Trên con đường đổi mới của đất nước hơn 30 năm qua, hệ thống thị trường tài chính tiền tệ đã và đang ngày càng hoàn thiện theo hướng hiện đại, đóng góp quan trọng vào thành tựu phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam. Trong thành công đó có đóng góp không nhỏ của thị trường chứng khoán trong việc cung ứng vốn cho nền kinh tế. Sau 22 năm vận hành và phát triển, thị trường chứng khoán Việt Nam với tư cách là một kênh huy động vốn quan trọng trên thị trường tài chính đã trở thành động lực thúc đẩy kinh tế tư nhân ngày càng phát triển năng động và hiệu quả. Hội nghị Trung ương 5 (Khóa XII) với chủ trương: Kiên quyết xóa bỏ mọi rào cản, “cởi trói” để kinh tế tư nhân phát triển trở thành “động lực” của nền kinh tế. Nhờ chủ trương đúng đắn của Đảng, Nhà nước, kinh tế tư nhân đã khởi sắc, đóng góp quan trọng vào phát triển kinh tế - xã hội đất nước. Hiện nay, doanh nghiệp tư nhân đóng góp 43,22% GDP và 39% vốn đầu tư toàn xã hội, tạo ra nhiều việc làm trong nền kinh tế. Tuy nhiên, còn nhiều yếu tố gây khó khăn, hạn chế vai trò động lực của kinh tế tư nhân mà vấn đề gỡ nút thắt về vốn cho kinh tế tư nhân vẫn là bài toán nan giải. Kinh tế tư nhân đang rất cần vốn mà nguồn vốn tín dụng từ các ngân hàng thương mại khi tiếp cận lại gặp trở ngại, trong khi thị trường chứng khoán Việt Nam đang khởi sắc. Bởi vậy, thị trường chứng khoán là một giải pháp nhằm huy động vốn trung và dài hạn cho phát triển kinh tế tư nhân hiện nay ở nước ta.

• Từ khóa: thị trường chứng khoán, huy động vốn.

On the way of reforming the country over the past 30 years, the system of financial and monetary markets has been increasingly improved in a modern way, making an important contribution to Vietnam's socio-economic development achievements. In that success, there is a significant contribution of the stock market in providing capital to the economy. After 22 years of operation and development, Vietnam's stock market becomes an important capital mobilization channel on the financial market to be force for the private sector to develop more dynamically and effectively. However, there are many factors that make it difficult and limit the role of the private sector's economic motivation. The private economy is in desperate need of capital, but the access to credit from commercial banks is difficult. The stock market is a solution to mobilize medium and long-term capital for the current private economic development in our country.

• Keywords: stock market, capital mobilization.

Ngày nhận bài: 10/1/2019

Ngày chuyển phần biện: 13/1/2019

Ngày nhận phần biện: 20/1/2019

Ngày chấp nhận đăng: 22/1/2019

1. Vai trò của thị trường chứng khoán trong phát triển kinh tế tư nhân

Sau hơn 30 năm tiến hành công cuộc đổi mới, kinh tế tư nhân đã phát triển vượt bậc, đóng vai trò ngày càng quan trọng trong thực hiện các mục tiêu kinh tế - xã hội của đất nước, nhất là trong bối cảnh cải cách, tái cấu trúc, điều chỉnh phạm vi hoạt động của doanh nghiệp nhà nước. Những năm qua, Chính phủ đã thực thi nhiều giải pháp về cơ chế, chính sách, tạo môi trường cạnh tranh bình đẳng, khả năng tiếp cận các nguồn lực để kinh tế tư nhân phát triển theo hướng đột phá, đóng góp nhiều hơn cho kinh tế Việt Nam. Đến nay, kinh tế tư nhân chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong đầu tư phát triển và đang có xu hướng vượt khu vực kinh tế nhà nước về tỷ lệ vốn đầu tư toàn xã hội, với tốc độ tăng vốn đầu tư toàn xã hội hàng năm tăng xấp xỉ 10%. Thành công trong phát triển kinh tế tư nhân có đóng góp quan trọng của thị trường chứng khoán. Hiện nay, theo số liệu của Cục Phát triển doanh nghiệp năm 2017, chỉ có 40% số doanh nghiệp tư nhân đang hoạt động có khả năng tiếp cận vốn vay từ ngân hàng, 60% số doanh nghiệp tư nhân không tiếp cận được nguồn vốn này, mặc dù ngành Ngân hàng đã có nhiều chính sách tăng trưởng tín dụng cho khu vực kinh tế tư nhân song thiếu vốn vẫn là bài toán nan giải. Bởi vậy, thị trường chứng khoán Việt Nam tuy còn non trẻ song đang phát triển khả

quan sẽ đóng vai trò quan trọng trong cung ứng vốn trung và dài hạn cho phát triển kinh tế tư nhân.

Sự phát triển vượt bậc của thị trường chứng khoán trong hơn 20 năm qua, trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn ngày càng quan trọng cho nền kinh tế. Tính đến tháng 11/2018, tổng giá trị vốn huy động qua thị trường chứng khoán đạt 2,5 triệu tỷ đồng, bằng 23% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và trở thành kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế. Quy mô thị trường chứng khoán tương đương 34% GDP, mức vốn hóa đạt hơn 1,3 triệu tỷ đồng, đặc biệt trong 5 năm gần đây (2013-2018) quy mô huy động vốn đạt trên 1,4 triệu tỷ đồng, gấp 3 lần so với 5 năm trước đó.

Trong nhóm 100 doanh nghiệp niêm yết có mức vốn hóa lớn nhất thị trường hiện nay (khoảng 3,1 triệu tỷ đồng) có 46 doanh nghiệp tư nhân với mức vốn hóa chiếm 40% (khoảng 12,5 triệu tỷ đồng). Trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2017, tổng tài sản các doanh nghiệp tư nhân niêm yết tăng 80%, vốn chủ sở hữu tăng gấp 2,2 lần, tổng lãi tăng 2,5 lần. Tính bình quân mỗi doanh nghiệp, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ROE tăng từ 12,16% (năm 2012) lên 16,65% (năm 2017); tổng tài sản tăng từ 35.130 tỷ đồng (năm 2012) lên 60.089 tỷ đồng (năm 2017) và vốn chủ sở hữu tăng từ 4.964 tỷ đồng (năm 2012) lên 9.054 tỷ đồng (năm 2017). Thị trường chứng khoán đã góp phần thu hẹp khoảng cách giữa doanh nghiệp tư nhân với doanh nghiệp niêm yết có nguồn gốc cổ phần hóa, khoảng cách quy mô vốn chủ sở hữu bình quân của doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa niêm yết so với doanh nghiệp tư nhân niêm yết giảm từ 1,6 lần năm 2012 xuống còn 1,27 lần năm 2017. Nhiều doanh nghiệp tư nhân đã phát triển mạnh sau khi niêm yết trên thị trường chứng khoán, như: Tập đoàn Vingroup, năm 2007 khi mới niêm yết quy mô vốn góp cổ phần là 800 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu là 1.842 tỷ đồng thì đến năm 2018 quy mô vốn góp cổ phần đã tăng lên 26.377 tỷ đồng (tăng 3,3 lần) và vốn chủ sở hữu 45.266 tỷ đồng (tăng 2,46 lần); Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (VNM) sau niêm yết có kết quả hoạt động tăng mạnh, trong giai đoạn 2012- 2018, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ROE của VNM cao gấp 2-3 lần so với tỷ suất lợi nhuận bình quân các doanh nghiệp niêm yết và gấp 4-5 lần so với lãi suất huy động vốn ngân hàng, quy mô vốn chủ sở hữu và tài sản của VNM đã tăng gấp 1,5 lần.

Thị trường chứng khoán không chỉ cung ứng vốn cho khu vực kinh tế tư nhân phát triển mà thị

trường chứng khoán đã góp phần tích cực thúc đẩy cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, cơ cấu lại nền kinh tế cả về ngành, lĩnh vực hoạt động lẫn đối tượng tham gia; nâng cao tính công khai, minh bạch, tự chủ, tự chịu trách nhiệm của các doanh nghiệp, đồng thời tăng cường sự giám sát của xã hội đối với hoạt động của doanh nghiệp. Từ năm 2006 đến 2018, 750 doanh nghiệp nhà nước đã thực hiện đấu giá cổ phần hóa, thoái vốn thành công trên hai sở giao dịch chứng khoán (HSX và HNX). Hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn đã giúp doanh nghiệp đa dạng hóa hình thức sở hữu, nâng cao tính minh bạch và hiệu quả.

Như vậy, thị trường chứng khoán có vai trò quan trọng trong cung ứng vốn, trở thành động lực thúc đẩy kinh tế tư nhân phát triển.

2. Giải pháp để kinh tế tư nhân huy động vốn qua thị trường chứng khoán

Làm thế nào để dòng vốn chảy mạnh hơn vào khu vực kinh tế tư nhân là nhiệm vụ được quan tâm hàng đầu của các nhà quản lý trong bối cảnh kinh tế tư nhân được xác định sẽ trở thành trụ cột, động lực tăng trưởng cho giai đoạn 2016-2020. Vậy, để dòng vốn chảy mạnh hơn vào kinh tế tư nhân, hay để giúp các doanh nghiệp tư nhân huy động được vốn qua thị trường chứng khoán đòi hỏi sự nỗ lực và cải cách của cả khu vực kinh tế tư nhân và thị trường chứng khoán.

*** Giải pháp từ khu vực kinh tế tư nhân**

Để huy động vốn trên thị trường chứng khoán, kinh tế tư nhân, doanh nghiệp tư nhân buộc phải cải cách, đổi mới tự vươn lên trở thành doanh nghiệp tốt, có hàng hóa (cổ phiếu) tốt, minh bạch. Các doanh nghiệp tư nhân cần thay đổi theo hướng “tích cực đổi mới” khi tham gia vào nền kinh tế thị trường như: nỗ lực đổi mới và hoàn thiện cơ chế quản lý doanh nghiệp, thực hiện các văn bản pháp luật về hoạt động doanh nghiệp như mở sổ kế toán, minh bạch thông tin hoạt động doanh nghiệp, nâng cao khả năng tài chính. Cụ thể:

- Các doanh nghiệp tư nhân cần coi trọng, hiện đại hóa công tác quản trị doanh nghiệp nhằm lựa chọn, đưa ra và tổ chức thực hiện các quyết định tài chính đúng đắn sao cho đạt được mục tiêu hoạt động tài chính của doanh nghiệp, đó là tối đa hóa giá trị cho chủ doanh nghiệp hay tối đa hóa lợi nhuận, không ngừng làm tăng giá trị doanh nghiệp và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường. Việc tăng cường quản trị doanh nghiệp sẽ

nâng cao chất lượng hoạt động, thúc đẩy sự phát triển bền vững của doanh nghiệp, đặc biệt nâng cao hiệu quả quản trị tài chính doanh nghiệp sẽ giúp doanh nghiệp chủ động khai thác tối ưu các “dòng tiền”, từ đó gia tăng giá trị doanh nghiệp.

- Doanh nghiệp cần đầu tư xây dựng hệ thống kiểm soát nội bộ, thực hiện nghiêm túc chế độ kế toán, áp dụng các chuẩn mực kế toán, kiểm toán và báo cáo tài chính hiện đại, xây dựng hệ thống báo cáo tài chính minh bạch trong quản lý các dòng tiền và tài sản. Báo cáo tài chính của doanh nghiệp cần thể hiện rõ khả năng tin cậy về tài chính, thanh toán, khả năng sinh lời của các nguồn vốn và các tài sản kinh doanh. Phải cân đối nguồn vốn tự có và vốn vay để đảm bảo hoạt động kinh doanh và có lãi, mở rộng các kênh huy động vốn.

* Giải pháp từ thị trường chứng khoán

Thứ nhất, hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường chứng khoán. Tiếp tục sửa đổi các văn bản pháp luật hiện hành về chứng khoán, thị trường chứng khoán theo hướng mở rộng phạm vi điều chỉnh cho hệ thống và phù hợp với thực tiễn phát triển của nền kinh tế thị trường ở nước ta. Luật Chứng khoán mới cần được hoàn thiện theo nguyên tắc bảo đảm phát triển an toàn, lành mạnh, minh bạch, hiệu quả thị trường chứng khoán; tạo điều kiện cho các tổ chức phát hành huy động vốn thuận lợi với các loại hàng hóa đa dạng trên nền tảng công khai, minh bạch; mở rộng khả năng phát triển và cạnh tranh của các tổ chức kinh doanh chứng khoán đồng thời bảo đảm khả năng quản trị rủi ro, an toàn tài chính, bảo vệ tài sản của nhà đầu tư; thúc đẩy sự phát triển của các loại hình quỹ đầu tư; áp dụng các thông lệ quốc tế phù hợp điều kiện thực tiễn và bảo đảm sự tương thích, hài hòa giữa Luật Chứng khoán với các luật khác có liên quan.

Thứ hai, bảo đảm sự phát triển hài hoà giữa cung - cầu của thị trường chứng khoán. Hiện nay, thị trường chứng khoán Việt Nam là một thị trường có tốc độ phát triển nhanh nhất về quy mô và thanh khoản trong khu vực. Trong giai đoạn 2006-2017, quy mô của thị trường đã tăng 3 lần, từ 22% GDP năm 2006 lên hơn 63% GDP năm 2017. Thời điểm năm 2006, toàn thị trường chỉ có 192 doanh nghiệp niêm yết/đăng ký giao dịch và có duy nhất 1 doanh nghiệp có giá trị vốn hóa trên 1 tỷ USD. Năm 2017, thị trường đã có trên 750 doanh nghiệp niêm yết, 640 doanh nghiệp đăng ký giao dịch, trong đó có 23 doanh nghiệp có giá trị vốn hóa trên 1 tỷ USD. Cấu trúc của thị trường ngày càng được hoàn thiện

bao gồm thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh. Năm 2017 và 2018 thị trường đang hồi phục mạnh, dòng vốn trong và ngoài nước đang đổ nhiều vào thị trường, cùng tâm lý đang lên của nhà đầu tư, nên cần thiết phải tăng nguồn cung chất lượng cho thị trường bằng cách:

- Đẩy mạnh thoái vốn, cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, giảm bớt tỷ lệ nắm giữ vốn của Nhà nước trong các doanh nghiệp không cần nắm giữ, để vừa tạo nguồn hàng cho thị trường, vừa thu hút thêm dòng vốn từ các nhà đầu tư lớn trong và ngoài nước. Tích cực sửa đổi các văn bản pháp lý nhằm tháo gỡ các vướng mắc cho vấn đề này.

- Gắn cổ phần hóa với niêm yết, đăng ký giao dịch nhằm tăng nguồn cung, quy mô thị trường và tính minh bạch cho các doanh nghiệp sau cổ phần hóa. Bởi, tính đến ngày 15/11/2018 có 667 doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa nhưng chưa đăng ký giao dịch, niêm yết trên thị trường chứng khoán, điều này làm hạn chế nguồn cung cho thị trường.

- Hoàn thiện Luật Chứng khoán theo hướng khắc phục sự bất bình đẳng giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn. Bởi, các khoản tiền gửi vào ngân hàng hiện được miễn thuế lợi tức và hưởng lãi suất thực dương, trong khi các khoản tiền đầu tư chứng khoán phải chịu thuế vốn (thuế cổ tức, thuế chuyên nhượng), đồng thời luôn phải chịu rủi ro.

Thứ ba, tiếp tục phát triển và hoàn thiện cấu trúc thị trường chứng khoán trên nền tảng: thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh. Trong đó, chú trọng phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhằm tạo điều kiện cho các doanh nghiệp có thể huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, cơ cấu lại tài chính doanh nghiệp, hỗ trợ các doanh nghiệp xử lý nợ... với nhiều hình thức đa dạng.

Các giải pháp nâng cao khả năng huy động vốn của kinh tế tư nhân qua thị trường chứng khoán cần có sự phối hợp chặt chẽ từ cả hai phía: doanh nghiệp và thị trường, đồng thời cần được vận dụng linh hoạt phù hợp với tình hình, điều kiện và nhiệm vụ phát triển nền kinh tế thị trường ở nước ta trong từng thời điểm cụ thể.

Tài liệu tham khảo:

Báo cáo của UBCKNN.

Nghị quyết TW 5 (Khóa XII) của BCHTWĐCSVN.

Các website báo điện tử.