

Hầu hết các thành viên thị trường chứng khoán đều tỏ ra khá e dè khi đưa ra những nhận định về năm 2015. Tuy nhiên, sau những cú sốc tâm lý mang tính đặc trưng của 2014

như: sự kiện Biển Đông, giá dầu và Thông tư 36, sức chịu đựng của các thành viên thị trường dường như đã bền bỉ hơn và rắn rỏi hơn. Tại hội nghị triển khai nhiệm vụ

năm 2015 của toàn ngành chứng khoán diễn ra đầu tuần, nhiều ý kiến đề xuất từ thị trường đã trở thành những gợi ý cho cơ quan quản lý trực tiếp thị trường là Ủy ban chứng khoán Nhà nước

(UBCKNN) bổ sung, hoàn thiện các giải pháp và phương hướng hành động năm 2015. Trong diễn đàn tuần này, TBKTVN xin giới thiệu các đề xuất này.

HOÀI VŨ thực hiện

Giải pháp phát triển thị trường chứng khoán

Phải nâng cao chất lượng hàng hoá

Cổ phiếu của một tổ chức được quản trị tốt, kiểm soát tốt và thông tin minh bạch sẽ được nhà đầu tư đánh giá rất cao. Tại hội nghị triển khai nhiệm vụ phát triển TTCK năm 2015 PwC đã đưa ra các khuyến nghị liên quan đến 3 vấn đề chính: minh bạch và công bố thông tin; quản trị doanh nghiệp; bảo cáo thực trạng hệ thống kiểm soát nội bộ.

Đối với tiêu chí minh bạch và công bố thông tin, cần cải thiện chất lượng thông tin công bố trên bản cáo bạch, báo cáo tài chính. Hiện nay thông tin công bố trong bản cáo bạch chưa được kiểm chứng về tính chính xác, hợp lý và cập nhật. UBCK nên cân nhắc ban hành qui định chi tiết về vai trò và trách nhiệm của lãnh đạo của tổ chức niêm yết, đơn vị bảo lãnh phát hành và đơn vị kiểm toán báo cáo phát hành. Đối với công bố thông tin trên báo cáo tài chính thì nhà đầu tư cần được cung cấp thông tin có chất lượng cao. Các chuẩn mực kế toán và qui định về trình bày và thuyết minh báo cáo tài chính nên điều chỉnh theo hướng làm rõ hơn để doanh nghiệp thực hiện đầy đủ và nhất quán. Nên có chế tài xử lý nghiêm các trường hợp không tuân thủ. Riêng đối với báo cáo tài chính của tổ chức niêm yết bị đơn vị kiểm toán ngoại trừ/lưu ý nên cân nhắc đưa vào diện cảnh báo, hoặc thậm chí kiểm soát đặc biệt nếu ở mức độ nghiêm trọng. Ngoài ra, cần thúc đẩy việc công bố thông tin về xung đột lợi ích, giao dịch với các bên liên quan, các sự kiện bất thường xảy ra một cách kịp thời, chính xác và đầy đủ.

Muốn cải thiện quản trị doanh nghiệp tại các tổ chức niêm yết, đầu tiên phải bắt đầu từ ban lãnh đạo cấp cao, gia tăng tính độc lập của HĐQT và các ủy ban HĐQT, đa dạng hóa các thành viên, cân trọng lựa chọn các thành viên HĐQT được lập có chuyên môn và kỹ năng cao. Bên cạnh đó, cũng có vai trò của Ban Kiểm soát và/hoặc thành lập Ủy ban Kiểm toán.



Ông Quách Thành Châu

Phó Tổng giám đốc Phụ trách dịch vụ kiểm toán và đạo đức, Công ty PwC Việt Nam

Kiểm toán nội bộ cần đóng vai trò then chốt để hỗ trợ HĐQT/Ban kiểm soát. Chuẩn hóa hệ thống quản lý rủi ro bao gồm: khuôn khổ quản lý rủi ro, cơ cấu, qui trình, công cụ, công nghệ thông tin hỗ trợ. Triển khai hệ thống quản lý rủi ro gian lận, bao gồm các qui trình kiểm toán và giám sát liên tục. Phân tách Ủy ban lương thưởng và Ủy ban bổ nhiệm để đảm bảo Ủy ban này có thể đề xuất một cơ chế lương căn bản và tạo ra động lực thúc đẩy các nhân sự chủ chốt. Triển khai chương trình đánh giá hiệu quả công việc đối với các thành viên của HĐQT. Thiết kế một quy trình và hệ thống để có thông tin kịp thời, đáng tin cậy và toàn diện cung cấp cho HĐQT và các ủy ban HĐQT.

Đối với báo cáo kiểm soát nội bộ của tổ chức niêm yết thì cần cung cấp cho nhà đầu tư thông tin hữu ích đánh giá rủi ro liên quan đến cổ phiếu. Việc công bố các báo cáo này sẽ giúp thúc đẩy lãnh đạo doanh nghiệp chú trọng hơn việc khắc phục và hoàn thiện các điểm yếu trong hệ thống kiểm soát, giảm rủi ro sai sót hoặc gian lận. UBCKNN nên cân nhắc tiến tới đưa ra các qui định yêu cầu tổ chức niêm yết công bố báo cáo về hiệu quả của hệ thống kiểm soát nội bộ và phương hướng khắc phục các điểm yếu còn tồn tại.

Tạo cơ hội cho nhà đầu tư nước ngoài

Cụ thể, những nỗ lực đó được thể hiện qua các chính sách đã ban hành như: cho phép tổ chức đầu tư nước ngoài tham gia đấu thầu tín phiếu kho bạc, yêu cầu bắt buộc phải niêm yết/dăng ký giao dịch trong thời hạn nhất định đối với các DNNN sau cổ phần hóa và công ty đại chúng khác. UBCKNN đã xây dựng xong dự thảo khung pháp lý cho thị trường chứng khoán phái sinh. Các chính sách áp dụng cho nhà đầu tư nước ngoài (NDTNN) cũng được đơn giản hoá theo hướng linh hoạt: cho phép CTCK nước ngoài đặt lệnh mua và bán cùng một loại chứng khoán trong cùng một phiên khớp lệnh thông qua tài khoản mỗi giới tổng mở tại CTCK tại Việt Nam cho các khách hàng của mình. Dự thảo văn bản pháp luật yêu cầu Sở GDCK, Trung tâm lưu ký chứng khoán và các công ty đại chúng quy mô lớn công bố thông tin bằng tiếng Anh đã giúp tạo một sân chơi công bằng hơn cho NDTNN.

Tuy nhiên, sang năm 2015, chúng tôi vẫn mong muốn các chính sách được thúc đẩy nhiều hơn, trong đó quan trọng là việc nâng trần tỷ lệ sở hữu của NDTNN. Cùng với việc giảm mức sở hữu nhà nước trong các doanh nghiệp, nhờ đó tăng tỷ lệ cổ phiếu có quyền chuyển nhượng tự do trên thị trường, tiến trình niêm yết các ngân hàng thương mại là công ty đại chúng cũng phải được đẩy mạnh.

Để đơn giản hoá thủ tục cho NDTNN, nên cho phép NDTNN thực hiện hợp đồng ngoại tệ có kỳ hạn (FX forwards) để phòng ngừa rủi ro; thay thế cơ chế ký quỹ chứng khoán/tiền trước khi giao dịch bằng các biện pháp hạn chế rủi ro khác (như mô hình đối tác trung tâm với quỹ bảo đảm thanh toán và cơ chế mua vào bắt buộc kiểu mô hình đối tác trung tâm); xây dựng hệ thống bù phiếu điện tử nhằm hỗ trợ NDTNN dễ dàng thực hiện quyền biểu quyết; xây dựng quy trình cấp mã diện tử chứng yêu cầu chứng từ bản cứng; cho phép giao dịch quyền



Ông Vinith Rao

Giám đốc Bộ phận dịch vụ chứng khoán, Ngân hàng HSBC Việt Nam

muà trên Sở GDCK.

Ngoài ra, Bộ Tài chính và UBCKNN nên nghiên cứu áp dụng cơ chế thanh toán tiền và chứng khoán vào cùng ngày; đẩy nhanh quá trình chuyển chức năng thanh toán tiền sang Ngân hàng Nhà nước; xây dựng thị trường vay – cho vay chứng khoán phù hợp hơn với thông lệ quốc tế; đảm bảo các thành viên thị trường có thể chuyển đổi thuận lợi nhất sang hệ thống công giao tiếp trực tuyến mới của Trung tâm lưu ký chứng khoán.

Quản lý quỹ sẽ có bước đột phá

Nhằm mục tiêu tháo gỡ khó khăn cho các công ty quản lý quỹ, chúng tôi xin tiếp tục kiến nghị UBCKNN tổ chức các chương trình đào tạo và lãnh đạo sự phối hợp với các công ty quản lý quỹ để tiến hành đào tạo cho người đầu tư về các mô hình quỹ mở và quỹ hưu trí. Công việc này đòi hỏi thời gian, đầu tư và có sự thống nhất cao nên không thể thực hiện được từ góc độ một công ty quản lý quỹ. Nghiên cứu các biện pháp tăng cường thanh khoản cho chứng chỉ quỹ mở và chứng chỉ quỹ ETF; triển khai các đạo tạo mang tính bắt buộc đối với các công ty quản lý quỹ, đặc biệt là việc quản trị rủi ro trong hoạt động đầu tư. Việc đào tạo này nên thực hiện trước khi các công ty quản lý quỹ chính thức kinh doanh các sản phẩm phái sinh; nghiên cứu giới

thiệu một bộ chỉ số chung cho toàn bộ TTCK Việt Nam. Bộ chỉ số này sẽ bao gồm các cổ phiếu đang được giao dịch trên các chứng khoán hiện tại, và có tính đại diện cao hơn cho toàn bộ thị trường và cần được xây dựng để phản ánh trung thực tính thanh khoản và biến động của thị trường. Bộ chỉ số này là tiền đề cần thiết cho việc xây dựng các sản phẩm quỹ mới. Ban hành các hướng dẫn cần thiết và kịp thời đối với việc hình thành quỹ hưu trí tự nguyện. Các hướng dẫn này có ý nghĩa quan trọng đối với việc triển khai quỹ hưu trí tự nguyện trong giai đoạn tới. Trong tình hình việc xây dựng sự quan tâm của người đầu tư cần nhiều thời gian, việc hình thành được quỹ hưu trí là một định hướng mang tính chiến lược cho sự phát triển của ngành quản lý quỹ.



Ông Trần Thanh Tân

Chủ tịch CLB Quản lý quỹ

Trong năm 2015, chúng tôi tin tưởng thị trường sẽ có sự ổn định hơn và có thể là năm mang tính đột phá đối với ngành quản lý quỹ nếu quỹ hưu trí tự nguyện được thành lập và đi vào hoạt động. Trong giai đoạn 2015–2016 và sau đó, sự phát triển của ngành quản lý quỹ sẽ phụ thuộc rất lớn vào việc triển khai thành công các sản phẩm trên nền quỹ mở và các quỹ hưu trí.

Ông Trần Xuân Hà

Theo lộ trình các doanh nghiệp nhà nước phải hoàn tất cổ phần hóa trong năm nay và có thể kéo dài một chút sang năm 2016.

Ông Quách Thành Châu

UBCK nên cần nhắc ban hành qui định chặt chẽ về vai trò và trách nhiệm của lãnh đạo của tổ chức niêm yết, đơn vị bảo lãnh phát hành và đơn vị kiểm toán báo cáo phát hành.

Ông Vinith Rao

Chúng tôi vẫn mong muốn các chính sách được thúc đẩy nhiều hơn, trong đó quan trọng là việc nâng trần tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài.

Ông Nguyễn Quang Bảo

Với những thành quả đã đạt được trong năm 2014, chúng tôi tin tưởng rằng TTCK Việt Nam sẽ vào chu kỳ phát triển bền vững và tiếp tục tăng trưởng trong năm 2015.

Giải quyết căn bản quan hệ cung - cầu

Năm 2015, bên cạnh nhiệm vụ huy động vốn cho nền kinh tế, TTCK phải phối kết hợp trong việc thực hiện quá trình tái cơ cấu nền kinh tế, đặc biệt là công tác tái cơ cấu DNNN, cổ phần hóa, thoái vốn, gắn với niêm yết. Năm 2015, chúng ta cũng cần có những giải pháp để tiếp tục giải quyết căn bản mối quan hệ cung - cầu trên thị trường. Từ đó nâng cao chất lượng hoạt động của TTCK, đảm bảo cho thị trường phát triển công khai, minh bạch, có hiệu quả.

Năm 2015, cơ quan quản lý cần tập trung hoàn thiện khung khổ pháp lý. Nghị định 58 sẽ được bổ sung, sửa đổi, trong đó có thêm những quy định về việc gắn cổ phần hóa với niêm yết; cơ chế phát hành riêng lẻ; đầu tư nước ngoài... Bộ Tài chính sẽ trình Chính phủ Nghị định về Quỹ hưu trí tự nguyện. Ngoài ra, một số vấn đề liên quan tới quản trị công ty, chuẩn mực kế toán kiểm toán... cũng sẽ có thay đổi trong năm 2015 theo tinh thần áp theo chuẩn mực quốc tế và có sự thay đổi cho phù hợp với điều kiện Việt Nam nhưng không nhiều. Những sự thay đổi

này cũng sẽ liên quan trực tiếp tới sự phát triển của TTCK. Song song với đó, cơ quan quản lý sẽ tiếp tục phối kết hợp để thực hiện nhiệm vụ tái cấu trúc TTCK. Đối với vấn đề hợp nhất các Sở GD&ĐT sẽ trình Chính phủ Thủ tướng Chính phủ để có quyết định. Trong đó, sẽ có cả việc tái cơ cấu lại các khu vực của thị trường, để có những giải pháp hiệu quả nhất phát triển từng khu vực; và đồng thời có giải pháp phối hợp giữa các thị trường cho tốt.

Trong năm nay cần có những công cụ, chính sách để làm tốt hơn nữa quan hệ về cung - cầu trên thị trường. Theo đó, về nguồn cung, ngoài việc phát hành trái phiếu, năm nay sẽ tiếp tục đẩy mạnh cổ phần hóa, thoái vốn của các DNNN. Theo lộ trình các DNNN phải hoàn tất cổ phần hóa trong năm nay và có thể kéo dài một chút sang năm 2016; đồng thời, phải gắn việc cổ phần hóa và thoái vốn với niêm yết. Bộ Tài chính cũng khuyến khích các tổ chức đưa ra các sản phẩm mới cho thị trường trên tinh thần thận trọng, chắc chắn và có hiệu quả. Tạo điều kiện đưa ra các sản phẩm mới



Ông Trần Xuân Hà
Thứ trưởng Bộ Tài chính

cho nhà đầu tư, nhằm phát triển TTCK và cũng có hoạt động của thị trường hiện tại.

Về phương diện cầu, trên cơ sở của Nghị định về Quỹ hưu trí tự nguyện sẽ mở ra hoạt động của các quỹ hưu trí tự nguyện. Theo đó, có vai trò của các công ty quản lý quỹ trong việc quản lý, ủy thác các nguồn quỹ này để đầu tư vào thị trường vốn và TTCK. Bộ Tài chính cũng sẽ tiếp tục báo cáo với Chính phủ và Thủ tướng Chính phủ về việc mở room cho nhà đầu tư nước ngoài; cũng như giải quyết mối quan hệ liên thông giữa các khối ngân hàng, tài chính và bảo hiểm, làm thế nào đó để tạo ra nguồn cầu cho TTCK hoạt động ổn định.



Ông Nguyễn Quang Bảo
Thành viên HĐQT,
Công ty CK Bán Việt (VCSC)

có thể tiến hành hủy niêm yết.

Thứ nhất, về quản trị rủi ro, chúng tôi nhận thấy cần thành lập một trung tâm trực thuộc UBCKNN để đánh giá tín nhiệm các khách hàng/nhà đầu tư giống như mô hình Trung tâm Thông tin tín dụng (CIC) của hệ thống ngân hàng, đồng thời các công ty chứng khoán cần phối hợp chia sẻ thông tin cảnh báo, hồ sơ, quá trình giao dịch của khách hàng nằm trong danh sách đen (nhưng nợ xấu, lừa đảo...) để phòng ngừa rủi ro cho các công ty chứng khoán và cả thị trường chung. Những nhân viên vi phạm đạo đức nghề nghiệp, bị cảnh cáo hoặc rút giấy phép hành nghề cũng bị lưu vào hồ sơ. Biện pháp này sẽ có tính răn đe, cảnh báo các hoạt động sai trái.

Được phát hành dưới mệnh giá

Chúng tôi kiến nghị về phía Chính phủ: cần tiếp tục tập trung xử lý 3 lĩnh vực là mở rộng tín dụng, xử lý hàng tồn kho và xử lý nợ xấu.



Ông Nguyễn Bằng Tâm
Phó chủ tịch
CLB các công ty niêm yết

Năm 2015 cũng sẽ là một năm còn đầy thử thách cho các doanh nghiệp niêm yết và nhà đầu tư. Để tháo gỡ bớt khó khăn cho doanh nghiệp nhất là doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi kiến nghị về phía Chính phủ: cần tiếp tục tập trung xử lý 3 lĩnh vực là mở rộng tín dụng, xử lý hàng tồn kho, xử lý nợ xấu. Bên cạnh đó, cần tiếp tục tháo bỏ vốn nhà nước tại các doanh nghiệp niêm yết mà Nhà nước còn nắm trên 50% trong những ngành Nhà nước không cần kiểm soát. Thúc đẩy quá trình cổ phần hóa các DNNN, đồng thời nhanh chóng đưa lên sàn các công ty đại chúng, lấy TTCK làm hình mẫu cho tính minh bạch góp phần tái cấu trúc mạnh mẽ cho các doanh nghiệp nhà nước chưa cổ phần hóa. Có cơ chế khuyến khích việc hình thành và phát triển các quỹ đầu tư nhất là các quỹ mở, quỹ hưu trí tự nguyện, quỹ hưu trí bổ sung... để nâng cao tính chuyên nghiệp trong đầu tư.

Nhà đầu tư nước ngoài luôn là một cấu phần quan trọng trong cơ cấu nhà đầu tư của TTCK, đặc biệt với TTCK non trẻ Việt Nam, do vậy tùy theo diễn biến của tình hình tài chính toàn cầu, tiếp tục xem xét mở room sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài. Trước mắt, cho phép tái mở cửa ngành, nghề nhất định.

Trong bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn tác động đến TTCK ảnh hưởng đến tình hình huy động vốn của các công ty niêm yết, thị trường rất cần các chính sách để kích động sự sôi động của thị trường cũng như khuyến khích sự tham gia niêm yết của các công ty đại chúng. Chính phủ cần tiếp tục có chính sách ưu đãi về thuế nhằm nâng đỡ tiếp sức cho TTCK tiếp tục hồi phục trong năm 2015 và những năm tiếp theo. Trong các năm trước đã có chủ trương miễn, giảm thuế cho các doanh nghiệp cổ phần hóa, các doanh nghiệp lên sàn 2 năm đầu được

miễn, giảm thuế nhưng hiện nay có chủ trương không ưu tiên song một số doanh nghiệp đang bị hồi tố dẫn đến kiện cáo kéo dài, nhiều doanh nghiệp đã hạch toán trong các năm trước giờ khó giải quyết năm ngoài CLB đã có kiến nghị nhưng Chính phủ chưa có giải pháp giải quyết dứt điểm.

TTCK là kênh huy động vốn trung và dài hạn hiệu quả của doanh nghiệp niêm yết và công ty đại chúng, tăng vốn để phát triển mở rộng sản xuất góp phần tăng trưởng kinh tế nâng cấp thị trường nên trong năm 2015, UBCKNN cần tập trung nghiên cứu để có thêm nhiều nhóm chính sách cho thị trường vốn. Thứ nhất, UBCKNN nên có phép hoặc tiếp tục kiến nghị để doanh nghiệp niêm yết được phát hành dưới mệnh giá, nhằm giúp các doanh nghiệp tuy tài chính còn khó khăn nhưng có dự án kinh doanh, đầu tư mở rộng sản xuất góp phần "làm khỏe" doanh nghiệp niêm yết. Hiện nay các cơ quan quản lý như Bộ KH&ĐT vẫn còn máy móc trong việc quy định: vốn chủ sở hữu phải chia đủ cho 10 mới được phát hành, nếu không đủ coi như cổ đông góp chưa đủ vốn, vì sự mập mờ doanh nghiệp xấu có thể lợi dụng mà ngăn cấm không cho các doanh nghiệp làm ăn chân chính có cơ hội để phát triển là khó chấp nhận.

Thứ hai, trong năm nay mong muốn các cơ quan quản lý thị trường tiếp tục đẩy mạnh việc hoàn thiện khung pháp lý theo hướng tạo mọi thuận lợi nhất và nhanh nhất cho doanh nghiệp niêm yết trong việc phát hành tăng vốn.

Thứ ba, mạnh tay xử lý những doanh nghiệp đã cổ phần hóa nhưng còn chần chừ né tránh việc niêm yết trên TTCK.

Thứ tư, tiếp tục hoàn thiện quy định về công bố thông tin, đảm bảo thông tin công bằng dành cho nhà đầu tư, công bằng giữa các công ty niêm yết và công ty chưa niêm yết.

Chú trọng giải pháp thu hút vốn nước ngoài

Với những thành quả đã đạt được trong năm 2014, chúng tôi tin tưởng rằng TTCK Việt Nam sẽ vào chu kỳ phát triển bền vững và tiếp tục tăng trưởng trong năm 2015. Với môi trường kinh doanh ổn định, thị trường được giao dịch ở mức P/E 13,1 lần, thấp nhất so với các nước trong khu vực, qua đó mở ra cơ hội đầu tư có hiệu quả ở mức giá hấp dẫn. Và để hiện thực hóa tiềm năng từ TTCK, chúng tôi nhận thấy cần thực hiện một số giải pháp.

Thứ nhất, với mục tiêu nâng hạng TTCK Việt Nam trong chỉ số MSCI Emerging Market Index, chúng ta cần chú ý đến các giải pháp tăng thu hút dòng vốn từ các nhà đầu tư nước ngoài như: thực hiện việc mở room cho nhà đầu tư nước ngoài; xây dựng sản phẩm chứng chỉ lưu ký (NVDRs).

Thứ hai, đơn giản hóa các thủ tục mở tài khoản, giao dịch cho nhà đầu tư nước ngoài. Các giải pháp để khuyến khích nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường, bao gồm: chuẩn hóa thủ tục, quy trình mở tài khoản giao dịch cho các nhà đầu tư nước ngoài trên trang web của UBCKNN, trong đó chấp nhận các tài liệu bằng tiếng Anh; thủ tục cho nhà đầu

tư nước ngoài khi mở tài khoản giao dịch chứng khoán ở trên sẽ được dùng liên thông cho thủ tục đăng ký đầu tư cổ phần về sau; yêu cầu bắt buộc các công ty niêm yết công bố báo cáo thường niên và các báo cáo tài chính định kỳ bằng tiếng Anh.

Thứ ba, tăng nguồn cung hàng hóa cho TTCK bằng cách đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa DNNN, đồng thời áp dụng biện pháp chế tài rõ ràng đối với việc trì hoãn niêm yết, ví dụ: nếu sau 1 năm kể từ khi IPO mà vẫn chưa niêm yết thì sẽ không được phát hành thêm cổ phần tăng vốn.

Thứ tư, hiện nay một số công ty niêm yết đang có ý định hủy niêm yết, trở thành công ty tư nhân nhưng lại không có cơ chế hỗ trợ. Các công ty này thường dùng hình thức vi phạm các quy định niêm yết để được hủy niêm yết, tạo tiền lệ và hình ảnh xấu chung cho cả thị trường. Mặt khác, các cổ phiếu này không có thanh khoản giao dịch, do vậy giá cả niêm yết cũng không phản ánh bản chất thị trường và ảnh hưởng đến chỉ số chung của thị trường. Vì vậy, nên xây dựng quy trình hủy niêm yết rõ ràng, cụ thể quy định có đồng hay nhóm cổ đông nắm giữ trên 95% vốn cổ phần của một công ty thì