

**ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC CẤP BỘ**

**CHÍNH SÁCH VÀ GIẢI PHÁP KÍCH CẦU
CHO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
VIỆT NAM**

MÃ SỐ: UB.02.02

**CHỦ NHIỆM ĐỀ TÀI: TS. NGUYỄN SƠN
ĐƠN VỊ CHỦ TRÌ: VỤ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG**

HÀ NỘI - 2002

DANH SÁCH NHỮNG NGƯỜI THỰC HIỆN

1. TS. Nguyễn Sơn - *Vụ Phát triển thị trường* - Chủ nhiệm đề tài
2. Th.s. Tạ Thanh Bình - *Vụ Phát triển thị trường* - Thư ký đề tài
3. Th.s. Phan Thanh Sơn- *Vụ Phát triển thị trường*
4. CN. Nguyễn Thanh Huyền -*Vụ Phát triển thị trường*
5. CN. Lê Hoàng Long -*Vụ Phát triển thị trường*
6. CN. Bùi Quang Bách- *Vụ Phát triển thị trường*
7. CN. Trịnh Văn Điển - *TTNC&BDNVCK*
8. CN. Bùi Thu Thủy - *TTGDCK HN*

Một số công tác viên tại:

- Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM
- Công ty chứng khoán
- Đại học Kinh tế Quốc dân

MỤC LỤC

Mục lục	Trang
PHẦN MỞ ĐẦU	1
Chương I: Những vấn đề cơ bản về kích cầu chứng khoán và kinh nghiệm quốc tế	5
I. Những vấn đề cơ bản về khuyến khích phát triển cầu chứng khoán	5
1.1. Luận thuyết lượng cầu tài sản.....	5
1.2. Cầu chứng khoán trong chính sách phát triển thị trường.....	13
1.2.1. Khái niệm.....	13
1.2.2. Yếu tố cầu chứng khoán trong chính sách phát triển thị trường..	14
1.3. Những nhân tố ảnh hưởng đến cầu chứng khoán.....	15
1.3.1. Môi trường kinh tế vĩ mô.....	16
1.3.2. Môi trường đầu tư.....	17
1.3.3. Môi trường pháp lý.....	18
II. Nghiên cứu điển hình một số bài học kinh nghiệm của Hàn Quốc về kích cầu chứng khoán	19
2.1. Kinh nghiệm kích cầu của thị trường chứng khoán Hàn Quốc	19
2.1.1. Thành lập công ty đầu tư.....	20
2.1.2. Quỹ tiết kiệm chứng khoán.....	22
2.1.3. Chương trình sở hữu cổ phần cho người làm công.....	24
2.1.4. Quỹ đầu tư chứng khoán.....	26
2.1.5. Tổ chức đăng ký chào bán ra công chúng.....	27
2.1.6. Kế hoạch cổ phiếu nhân dân.....	28
2.1.7. Khuyến khích nhà đầu tư có tổ chức.....	29
2.1.8. Hoạt động đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài.....	30
2.2. Những gợi ý cho Việt nam.....	31
Chương II: Thực trạng quan hệ cung-cầu chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam	34
I. Những đặc trưng cơ bản và hoạt động của TTCK Việt nam	34
1.1. Tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán	35
1.1.1. Về hàng hoá chứng khoán.....	35
1.1.2. Về hoạt động công ty chứng khoán.....	36

1.1.3. Về hoạt động giao dịch tại TTGDCK.....	37
<i>1.2. Đánh giá thị trường sau hai năm hoạt động.....</i>	38
1.2.1. Những kết quả đạt được.....	38
1.2.2. Những hạn chế.....	41
1.2.3. Nguyên nhân của những tồn tại.....	45
<i>II.Thực trạng quan hệ cung-cầu chứng khoán trên thị trường.....</i>	47
<i>2.1. Cung hàng hoá chứng khoán.....</i>	<i>47</i>
2.1.1. Các loại hàng hoá chứng khoán được pháp luật quy định.....	47
2.1.2. Nguồn cung và một số khó khăn.....	49
2.1.3. Khả năng cung cấp hàng hoá chứng khoán cho TTGDCK.....	56
<i>2.2. Cầu hàng hoá chứng khoán.....</i>	<i>59</i>
2.2.1. Khả năng về nguồn tài chính.....	59
2.2.2. Tính cách đầu tư và thói quen sử dụng thu nhập.....	60
2.2.3. Mức thu nhập dành cho đầu tư chứng khoán.....	60
2.2.4. Đánh giá khả năng tham gia vào đầu tư chứng khoán.....	61
<i>2.3. Thực trạng quan hệ cung-cầu trên thị trường chứng khoán.....</i>	<i>61</i>
<i>2.4. Nguyên nhân ảnh hưởng đến sức cầu chứng khoán.....</i>	<i>67</i>
2.4.1. Nhận thức của công chúng về thị trường chứng khoán.....	67
2.4.2. Tham gia của nhà đầu tư.....	71
2.4.3. Hệ thống giao dịch, thanh toán bù trừ và lưu ký.....	76
2.4.4. Khung pháp lý cho hoạt động của thị trường.....	77
2.4.5. Tổ chức, quản lý vận hành thị trường.....	78
2.4.6. Hệ thống công bố thông tin.....	82
2.4.7. Chính sách khuyến khích, ưu đãi.....	84
2.4.8. Các nhân tố khác.....	89
<i>Chương III: Chính sách và giải pháp kích cầu cho thị trường chứng khoán Việt nam.....</i>	92
<i>I. Những định hướng cơ bản phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2010.....</i>	92
<i>1.1. Mục tiêu chiến lược tổng quát.....</i>	<i>92</i>
<i>1.2. Mục tiêu cụ thể.....</i>	<i>93</i>
<i>II. Giải pháp và điều kiện thực hiện các giải pháp kích cầu chứng khoán.....</i>	102

1. Nhóm giải pháp tạo lập lòng tin và nâng cao dân trí.....	102
1.1. Xây dựng hệ thống công bố thông tin công khai.....	102
1.2. Nâng cao năng lực nghiệp vụ, chuyên môn và quản lý tài sản đối với công ty chứng khoán.....	106
1.3. Áp dụng thông lệ các chuẩn mực kế toán, kiểm toán.....	112
1.4. Thành lập Quỹ bình ổn thị trường.....	116
1.5. Lựa chọn chứng khoán chất lượng cao.....	118
1.6. Thành lập tổ chức định mức tín nhiệm.....	122
1.7. Tuyên truyền phổ cập kiến thức về thị trường chứng khoán	126
2. Nhóm giải pháp khuyến khích mở rộng đối tượng đầu tư.....	131
2.1. Hoàn thiện hệ thống giao dịch.....	131
2.2. Tăng cường thanh tra, giám sát, xử lý vi phạm.....	136
2.3. Phát triển các định chế quỹ đầu tư chứng khoán.....	138
2.4. Thành lập công ty đầu tư tài chính chứng khoán.....	140
2.5. Khuyến khích phát triển thị trường thông qua ưu đãi thuế, phí.....	141
2.6. Mở rộng phạm vi đầu tư và nâng cao tỷ lệ nắm giữ bên nước ngoài.....	143
2.7. Xây dựng chính sách cổ tức tối ưu.....	147
2.8. Xây dựng kế hoạch bán cổ phiếu cho người lao động.....	151
2.9. Xây dựng kế hoạch tiết kiệm chứng khoán.....	152
3. Giải pháp điều kiện để thực hiện chính sách khuyến cầu.....	152
3.1. Tạo môi trường kinh tế vĩ mô.....	152
3.2. Hoàn thiện môi trường pháp lý.....	156

KẾT LUẬN

TÀI LIỆU THAM KHẢO

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Tính cấp bách của đề tài nghiên cứu:

Một trong những thách thức và trở ngại lớn nhất đối với các nền kinh tế đang trong giai đoạn chuyển đổi khi xây dựng thị trường chứng khoán là việc công chúng thiếu lòng tin vào thị trường chứng khoán. Sự kém hiểu biết về kỹ thuật đầu tư cũng như trình độ dân trí thấp về thị trường chứng khoán của công chúng đầu tư đã làm hạn chế đến khả năng tham gia vào thị trường chứng khoán, làm cho thị trường chứng khoán chậm phát triển. Việc nghiên cứu và đưa ra các giải pháp thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển (bao gồm giải pháp tăng cung và giải pháp kích cầu) đều được các thị trường chứng khoán mới nổi triển khai thực hiện.

Thị trường chứng khoán Việt Nam cũng không nằm ngoài quy luật nêu trên, việc đưa vào vận hành Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh vào năm 2000 được xem là giai đoạn thử nghiệm cần thiết, trước khi hội đủ các điều kiện để xây dựng một Sở giao dịch chứng khoán với quy mô hiện đại. Trong bối cảnh quy mô thị trường nhỏ bé, hàng hoá chứng khoán niêm yết ít về số lượng và chủng loại, trình độ hiểu biết của công chúng đầu tư hạn chế đã làm cho thị trường chứng khoán chậm phát triển, chứng khoán thiếu tính thanh khoản, sức cầu rất thấp. Vì vậy, việc nghiên cứu một cách có hệ thống nhằm đưa ra các giải pháp thúc đẩy cầu chứng khoán trong mối quan hệ với tăng cung hàng hoá chứng khoán để phát triển thị trường chứng khoán là một vấn đề mang tính cấp bách. Xuất phát từ yêu cầu trên, đề tài nghiên cứu: “ *Chính sách và giải pháp kích cầu cho thị trường chứng khoán Việt Nam*” nhằm góp phần vào giải quyết một vấn đề mà thực tiễn vận hành thị trường chứng khoán đang đặt ra.

2. Tình hình nghiên cứu trong và ngoài nước:

- Thị trường chứng khoán là một lĩnh vực hoàn toàn mới ở Việt Nam, việc đưa vào vận hành Trung tâm Giao dịch Chứng khoán trong bối cảnh nguồn hàng hoá chứng khoán khan hiếm về số lượng và chủng loại đã làm cho giá cả trên thị trường biến động mạnh. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây đã có những dấu hiệu giảm cầu trên thị trường. Việc phân tích, đánh giá và đưa ra một số kiến nghị nhằm kích cầu ngắn hạn đã được một số bài báo đề cập, nhưng xét trên phương diện nghiên cứu tổng thể và đưa ra các giải pháp thúc đẩy cầu chứng khoán dài hạn thì chưa có một công trình nghiên cứu khoa học nào trong nước đề cập.

- Việc nghiên cứu và đưa ra các giải pháp kích cầu cho thị trường chứng khoán trong giai đoạn đầu đưa vào vận hành đều được các thị trường chứng khoán mới nổi trên thế giới đề cập. Tuy nhiên, lịch sử ra đời các thị trường này đã khá lâu (30-40 năm), nên các giải pháp này chỉ mang tính chất tham khảo, vì thị trường vốn đã có những thay đổi rất lớn về quy mô và cấu trúc. Ngoài ra, bối cảnh kinh tế chuyển đổi của Việt Nam hiện nay; đòi hỏi phải có những giải pháp đặc trưng riêng có, không thể áp dụng nguyên mẫu thị trường vốn quốc tế.

3. Mục tiêu nghiên cứu:

- Nghiên cứu cơ sở phương pháp luận của việc xây dựng các chính sách và giải pháp thúc đẩy cầu trên thị trường chứng khoán trong mối quan hệ với tạo cung chứng khoán.

- Tham khảo một số chính sách khuyến cầu của các thị trường chứng khoán mới nổi trong khu vực, đưa ra những gợi ý cho Việt Nam.

- Đánh giá thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh nguồn hàng hoá khan hiếm về số lượng và chủng loại, nhưng sức cầu về chứng khoán rất thấp, chứng khoán thiếu tính thanh thanh khoản.

- Thị trường chứng khoán là một lĩnh vực hoàn toàn mới ở Việt Nam, việc đưa vào vận hành Trung tâm Giao dịch Chứng khoán trong bối cảnh nguồn hàng hoá chứng khoán khan hiếm về số lượng và chủng loại đã làm cho giá cả trên thị trường biến động mạnh. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây đã có những dấu hiệu giảm cầu trên thị trường. Việc phân tích, đánh giá và đưa ra một số kiến nghị nhằm kích cầu ngắn hạn đã được một số bài báo đề cập, nhưng xét trên phương diện nghiên cứu tổng thể và đưa ra các giải pháp thúc đẩy cầu chứng khoán dài hạn thì chưa có một công trình nghiên cứu khoa học nào trong nước đề cập.

- Việc nghiên cứu và đưa ra các giải pháp kích cầu cho thị trường chứng khoán trong giai đoạn đầu đưa vào vận hành đều được các thị trường chứng khoán mới nổi trên thế giới đề cập. Tuy nhiên, lịch sử ra đời các thị trường này đã khá lâu (30-40 năm), nên các giải pháp này chỉ mang tính chất tham khảo, vì thị trường vốn đã có những thay đổi rất lớn về quy mô và cấu trúc. Ngoài ra, bối cảnh kinh tế chuyển đổi của Việt Nam hiện nay, đòi hỏi phải có những giải pháp đặc trưng riêng có, không thể áp dụng nguyên mẫu thị trường vốn quốc tế.

3. Mục tiêu nghiên cứu:

- Nghiên cứu cơ sở phương pháp luận của việc xây dựng các chính sách và giải pháp thúc đẩy cầu trên thị trường chứng khoán trong mối quan hệ với tạo cung chứng khoán.

- Tham khảo một số chính sách khuyến cầu của các thị trường chứng khoán mới nổi trong khu vực, đưa ra những gợi ý cho Việt Nam.

- Đánh giá thực trạng hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh nguồn hàng hoá khan hiếm về số lượng và chủng loại, nhưng sức cầu về chứng khoán rất thấp, chứng khoán thiếu tính thanh thanh khoản.

- Kiến nghị các chính sách và giải pháp nhằm thúc đẩy cầu chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4. Phạm vi của đề tài:

Do nội dung nghiên cứu của đề tài bao gồm các chính sách và giải pháp khuyến cầu trong mối quan hệ với tăng cung chứng khoán, và nội dung này thường gắn liền với từng giai đoạn phát triển cụ thể của thị trường chứng khoán, nên phạm vi nghiên cứu của đề tài này chỉ đề cập đến chính sách và giải pháp khuyến cầu, gắn liền với những định hướng phát triển của ngành đến năm 2005, để từ đó đưa ra các chính sách và giải pháp có tính khả thi.

5. Phương pháp nghiên cứu và tiến hành:

- Ngoài việc sử dụng phương pháp nghiên cứu cơ bản của chủ nghĩa duy vật biện chứng và duy vật lịch sử, đề tài còn sử dụng các phương pháp nghiên cứu khác như: lý thuyết hệ thống; phương pháp điều tra, phân tích, tổng hợp và so sánh; đồng thời sử dụng lý luận của kinh tế thị trường vào việc phân tích các chỉ báo thị trường dựa trên kết quả số liệu điều tra thực tiễn của thị trường qua gần 2 năm hoạt động, nhằm đưa ra các dự báo có tính khả thi, đảm bảo tính khoa học, tính thực tiễn và khách quan các nội dung nghiên cứu.

- Trong quá trình triển khai nghiên cứu, đề tài sẽ phối hợp với nhóm thực hiện dự án điều tra đánh giá về tổ chức và vận hành TTCK VN để thu thập các mẫu trắc nghiệm, và tổ chức hội thảo để lấy ý kiến đóng góp từ các thành viên và một số cán bộ khoa học và cán bộ quản lý thị trường. Ngoài ra, đề tài sẽ đưa ra từng chuyên đề nhỏ đăng tải trên diễn đàn Tạp chí Chứng khoán để trao đổi thông tin.

6. Sản phẩm tạo ra:

- Số liệu điều tra, phân tích, đánh giá;

- Các tài liệu dịch;
- Các báo cáo chuyên đề (khái luận về cầu có khả năng thanh toán và cầu chứng khoán; thực trạng cung-cầu chứng khoán; chính sách, giải pháp kích cầu).
- Báo cáo tổng hợp và báo cáo tóm tắt của đề tài.

7. Kết cấu đề tài

Ngoài phần mở đầu, kết luận, bảng biểu số liệu minh hoạ và danh mục tham khảo, đề tài có nội dung bao gồm 3 chương.

Chương 1: Những vấn đề cơ bản về kích cầu chứng khoán và kinh nghiệm quốc tế.

Chương 2: Thực trạng quan hệ cung – cầu trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chương 3: Chính sách và giải pháp kích cầu cho thị trường chứng khoán Việt Nam.