

Chứng khoán và thị trường chứng khoán trên thế giới là một lĩnh vực kinh tế lớn, có lịch sử phát triển lâu đời gắn kết chặt chẽ với nền kinh tế quốc gia, thu hút được nhiều nhà đầu tư và mang lại lợi ích kinh tế đột phá. Tuy nhiên ở Việt Nam, chứng khoán và thị trường chứng khoán là một lĩnh vực kinh doanh tài chính mới và cơ sở pháp lý cho hoạt động này chưa được hoàn thiện - còn quá nhiều bất cập.



Cung cấp thông tin thiếu minh bạch gây nhiều bức xúc

Liên quan đến vấn đề công bố thông tin, minh bạch hóa thị trường, nhiều công ty chứng khoán đề nghị phải có những quy định pháp lý cụ thể hơn, bao trùm hết các đối tượng cần phải công bố thông tin. Tại Singapore, khi một cá nhân có liên quan tới DN (thuộc HĐQT) mà có quan hệ hợp đồng kinh tế với bản thân DN đó nhưng với tư cách khác cũng phải công bố thông tin đầy đủ để tránh các trường hợp trục lợi. Góc độ chuyên nghiệp và tin cậy của các BCTC (báo cáo tài chính) kiểm toán cũng là một vấn đề gây nhiều bức xúc cho nhà đầu tư. Nhiều DN đã bị Công ty kiểm toán từ chối xác nhận kiểm toán toàn phần nhưng sau đó chẳng hiểu biến hoá thế nào mà vẫn có được xác nhận của kiểm toán để đủ tiêu chuẩn niêm yết. Cho nên vấn đề định giá DN cần độc lập, khách quan, chính xác nhằm loại trừ khả năng DN chất lượng kém được "làm đẹp", "mông má" lừa nhà đầu tư để bán được giá.

Hiện Luật CK và các văn bản liên quan còn chưa có hướng dẫn chi tiết, cụ thể về hoạt động phát hành CK riêng lẻ của Công ty đại chúng, chào bán và niêm yết CK của các pháp nhân nước ngoài trên TTCKVN. Vậy mà trên thực tế thời gian

qua, đã có Công ty 100% vốn nước ngoài thực hiện bán CP cho CB-CNV (dưới 100 người) nhưng sau đó đã được giao dịch trên thị trường OTC. NĐT trong trường hợp này sẽ chịu nhiều rủi ro và không được bảo vệ, đồng thời DN cũng không chịu những ràng buộc theo quy định như Công ty trong nước. Nhiều DN nước ngoài muốn chào bán CK tại VN, nhưng luật VN chưa quy định. Hoạt động chào bán CK cần được siết chặt hơn, đồng thời gắn liền với việc niêm yết, đăng ký giao dịch. Đặc biệt, để hạn chế tình trạng phát hành CP, chào bán ở at nhưng chưa có mục đích cụ thể, Bộ Tài chính nên cho phép UBCKNN hướng dẫn hồ sơ chào bán CK. Hồ sơ này phải bổ sung dự án đầu tư đã được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt và phương án sử dụng vốn huy động từ công chúng cho dự án đầu tư.

Liên quan đến các CTCK, nhiều đại diện DN đã đưa ra các vướng mắc có thể xảy ra nếu luật không có sự sửa đổi và làm rõ. Luật cần nêu rõ nội hàm của CTCK như một định chế tài chính trung gian. CTCK không thể chỉ là đối tượng ở giữa ăn môi giới mà cần triển khai nhiều nghiệp vụ khác, đặc biệt là hỗ trợ NĐT như cho vay qua nghiệp vụ tài khoản ký quỹ. Lâu nay chính NĐT nhỏ lẻ là đối tượng phải gánh

Th.s. Kazuti Nguyễn

chịu nhiều rủi ro nhất vì không được bảo vệ bằng những công cụ tài chính vốn rất phổ biến trên thế giới.

Thuế chứng khoán cũng gây nhiều tranh cãi

Còn rất nhiều những điểm bất hợp lý khác về CK đã và đang được nêu ra trên các báo và diễn đàn. Có những bất hợp lý mà có thể là do các nhà làm chính sách của ta khi làm luật đã quá chú trọng vào kịch bản thị trường mà quên đi việc bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Sau đợt bùng nổ của thị trường chứng khoán Việt Nam vào cuối năm 2006 và đầu năm 2007, ai cũng nghĩ rằng TTCK đã đạt đến quy mô đủ lớn và cần thiết phải có luật thuế để điều tiết thị trường này. Điều đó cũng hợp lý nhưng Nhà nước đã quên đi phương án dự phòng trong trường hợp thị trường suy thoái. Tiếc thay điều đó đã xảy ra vào đúng thời điểm mà Luật Thuế thu nhập cá nhân (TNCN) với chứng khoán có hiệu lực.

Dù muốn hay không chúng ta phải thừa nhận rằng quy mô thị trường đã sụt giảm đáng kể (giá trị giao dịch trên HOSE từ mức trên 1.000 tỉ đồng mỗi phiên vào



Nhà đầu tư đặt lệnh tại Công ty Chứng khoán Bảo Việt

thời điểm cuối năm 2006 cho đến thời điểm đầu năm 2009, chỉ còn khoảng 300 tỉ đồng mỗi phiên) và điều này ảnh hưởng mạnh đến tâm lý nhà đầu tư trên thị trường.

Đĩ nhiên cũng do những yếu tố khách quan mà TTCK bị ảnh hưởng từ thị trường thế giới (kinh tế Mỹ suy thoái, các TTCK chính trên thế giới đồng loạt rớt điểm mạnh trong năm 2008...) nhưng việc quy mô thị trường sụt giảm mạnh vào thời điểm áp dụng thuế chứng khoán đáng để chúng ta suy nghĩ. Đó cũng là điều mà các nhà làm chính sách cần phải rút kinh nghiệm khi đưa ra chính sách mới đối với một thị trường đầy nhạy cảm như TTCK, đặc biệt là ở Việt Nam, khi thị trường này còn non trẻ.

Chúng ta cần phải có kịch bản dự phòng trong trường hợp thị trường đi ngược lại mong muốn, nếu không chúng ta sẽ hoàn toàn bị động và thị trường sẽ bị chi phối bởi các tay chơi lớn. Khi đó sự phân hóa giàu nghèo càng mạnh hơn và chính sách của Nhà nước sẽ thất bại.

Quay trở lại thuế chứng khoán hiện nay, mặc dù thuế suất 0,1% cho mỗi lần bán ra là không lớn nhưng nó cũng phần nào ảnh hưởng đến thanh khoản của thị trường, làm cho giao dịch kém sôi động đi. Đã là thị trường thì luôn có nhà đầu tư ngắn hạn (lướt sóng) và dài hạn. Chính nhà đầu tư ngắn hạn sẽ là nhân tố quyết định đến thanh khoản của thị trường, giúp nhà đầu tư dài hạn yên tâm tham gia. Nhà

đầu tư lướt sóng càng nhiều thì thanh khoản của thị trường càng cao và mức thuế 0,1% tích lũy nhiều lần là một khoản chi phí không nhỏ đối với họ.

Vào ngày không hưởng quyền (sau khi chốt danh sách cổ đông), cổ tức sau khi chuyển nhượng bị lỗ, nhà đầu tư vẫn phải nộp thuế 5%. Đó là một bất cập mà nhà đầu tư hiện nay đang phải gánh chịu. Ở một chừng mực nào đó, cách tính thuế bất hợp lý như vậy có thể xem là tận thu, gây tác dụng ngược đối với sự phát triển bền vững của thị trường.

Nếu chúng ta không xử lý khéo vấn đề thuế sẽ khiến nhà đầu tư mất niềm tin và nguy hiểm hơn là rời bỏ thị trường.

Nhà đầu tư chưa được bảo vệ

Mới đây, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã có thông báo không cho Công ty Cổ phần Mai Linh được phát hành cổ phiếu thưởng vì kết quả hoạt động kinh doanh của công ty này từ năm 2005 đến năm 2007 bị lỗ và có nhiều khoản bị ngoại trừ, trong khi công ty lại công bố báo cáo tài chính "đã được kiểm toán" là có lãi. Hoặc Công ty Cổ phần Bông Bạch Tuyết (mã BBT-HOSE) biến lỗ thành lãi cũng như nhiều sai phạm trong công tác công bố thông tin... Nếu phân tích kỹ điểm chung giữa trường hợp của Mai Linh và BBT thì có thể thấy người chịu trách nhiệm cao nhất là tổng giám đốc, kế toán

trưởng nhưng họ vẫn "bình chân như vại", để lại những hậu quả và những mất mát cho các cổ đông, đặc biệt là các cổ đông nhỏ. Còn các công ty kiểm toán và kiểm toán viên cũng chịu mức kỷ luật chưa đủ để răn đe và chưa mang tính "phòng bệnh" cho những sai phạm sau này có thể xảy ra của các công ty khác

Sau sự sụp đổ gây chấn động nước Mỹ của nhiều tập đoàn lớn như: Enron và WorldCom, Peregrine Systems..., nước Mỹ mới ban hành một đạo luật nhằm ngăn chặn những gian dối tài chính và bảo vệ nhà đầu tư tốt hơn. Đạo luật Sarbanes-Oxley (hay còn gọi là Sarbox, SOX) có thể là sự tham khảo hữu ích cho những nhà quản lý thị trường chứng khoán Việt Nam, nhất là trong bối cảnh hiện nay khi mà liên tục xảy ra những scandal không đáng có.

Mục tiêu chính của đạo luật này nhằm bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư bằng cách buộc các công ty đại chúng phải đảm bảo sự minh bạch hơn của các báo cáo, các thông tin tài chính khi công bố. Đồng thời, đạo luật cũng bổ sung thêm các quy định ràng buộc trách nhiệm cá nhân của giám đốc điều hành và giám đốc tài chính đối với độ tin cậy của báo cáo tài chính, bên cạnh đó yêu cầu các công ty đại chúng phải có những thay đổi trong kiểm soát nội bộ, đặc biệt là kiểm soát công tác kế toán. Cũng nhờ đạo luật này, vị trí và vị thế của kiểm toán viên được đặt ở vị trí trung tâm, là cầu nối quan trọng tạo nên những bản báo cáo tài chính có tính độc lập cao và mức độ tin tưởng cao hơn.

Với tình hình diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam như hiện nay, nếu các nhà làm luật tạo ra một hành lang pháp lý chặt hơn đối với hoạt động kiểm toán, kiểm soát nội bộ, đồng thời gắn trách nhiệm cao đối với các giám đốc điều hành, kế toán trưởng (hay giám đốc tài chính) như các quy định của Luật Chứng khoán quốc tế thì rất có thể sẽ tạo nên sự minh bạch cao hơn, qua đó tạo thêm niềm tin cho nhà đầu tư tại Việt Nam. Hy vọng trong một tương lai không xa, Việt Nam sẽ có một thị trường chứng khoán minh bạch, đa dạng công cụ phái sinh và nhiều chính sách phù hợp hỗ trợ nhà đầu tư một cách hiệu quả. ■