

MỘT SỐ GIẢI PHÁP CỤ THỂ ĐỐI VỚI THỊ TRƯỜNG UPCOM, GIAI ĐOẠN 2012 - 2015

NGUYỄN NGỌC KỲ

VĂN PHÒNG UBND TP. HÀ NỘI

Dề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 được phê duyệt tại Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg ngày 02/8/2007 của Thủ tướng Chính phủ, trong đó đặt ra các mục tiêu tổng quát: Phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó thị trường chứng khoán (TTCK) đóng vai trò chủ đạo; từng bước đưa thị trường vốn trở thành một cấu thành quan trọng của thị trường tài chính, góp phần đắc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư phát triển và cải cách nền kinh tế; đảm bảo tính công khai, minh bạch, duy trì trật tự, an toàn, hiệu quả, tăng cường quản lý, giám sát thị trường; bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư; từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế. Phấn đấu đến năm 2020, thị trường vốn Việt Nam phát triển tương đương thị trường các nước trong khu vực. Trong đó, mục tiêu cụ thể là phát triển thị trường vốn đa dạng để đáp ứng nhu cầu huy động vốn và đầu tư của mọi đối tượng trong nền kinh tế. Phấn đấu đến năm 2010, giá trị vốn hóa TTCK đạt 50% GDP và đến năm 2020 đạt 70% GDP.



Một trong nhiều mục đích của việc niêm yết cổ phiếu là quyền lợi của các cổ đông tại những CtyĐC được bảo vệ bởi một cơ chế chặt chẽ, công khai, minh bạch sau khi niêm yết.

Ảnh Lâm Vĩ

Các giải pháp trước mắt được đặt ra là phát triển quy mô, nâng cao chất lượng và đa dạng hóa các loại hàng hóa để đáp ứng nhu cầu của thị trường, từng bước hoàn chỉnh cấu trúc của thị trường vốn đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước. Trong đó, mục tiêu tạo một thị trường giao dịch lành mạnh, công bằng, minh bạch và hiệu quả cho các chứng khoán của các công ty đại chúng (CtyĐC) chưa niêm yết là một mục tiêu khá quan trọng trong việc thu hẹp thị trường tự do, mở rộng thị trường có tổ chức và quản lý của Nhà nước.

Luật chứng khoán được Quốc

hội thông qua ngày 29/6/2006, có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2007, quy định một trong những nghĩa vụ của CtyĐC là phải thực hiện đăng ký, lưu ký chứng khoán tập trung tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán (TTLKCK). Hiện nay, thực tế có rất nhiều công ty cổ phần có thể đáp ứng quy định là CtyĐC trong Luật Chứng khoán (ước tính có khoảng vài nghìn công ty). Tuy nhiên, số lượng chứng khoán của các CtyĐC này niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) Tp. Hồ Chí Minh và SGDCK Hà Nội chưa nhiều. Dưới đây là một số đề xuất nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường UPCoM, tăng tính thanh khoản và nâng cao tính hiệu quả của thị trường.

1. Giải pháp đối với tổ chức phát hành và hàng hóa cho thị trường

Sau hơn hai năm đi vào hoạt động, thị trường UPCoM đã đạt được những thành công nhất định. Từ ngày đầu tiên đi vào hoạt động với 10 công ty đăng ký giao dịch, đến 31/5/2012, số lượng công ty đăng ký giao dịch trên thị trường UPCoM lên tới 129 công ty. Tuy nhiên, số lượng các công ty đăng ký giao dịch vẫn là một con số khiêm tốn trên tổng số

khoảng 1.000 CtyĐC đã thực hiện đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN).

Để góp phần thúc đẩy các doanh nghiệp đưa cổ phiếu của mình lên đăng ký giao dịch nhằm tăng cường số lượng cũng như chất lượng hàng hóa trên thị trường UPCoM, tác giả có một số đề xuất như sau:

1.1. Về mặt pháp lý

Bên cạnh những giải pháp mang tính thị trường, cần có những giải pháp cưỡng chế mang tính hành chính.

- Cần có những quy định rõ ràng hơn để yêu cầu các CtyĐC sau khi đăng ký lưu ký chứng khoán tại TTLKCK phải thực hiện niêm yết chứng khoán trên thị trường có tổ chức (2 SGDCK, thị trường UPCoM).

- Bổ sung chế tài xử phạt đối với các CtyĐC không tuân thủ quy định của Luật Chứng khoán về nghĩa vụ đưa chứng khoán vào giao dịch trên thị trường có tổ chức trong thời hạn một năm, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán ra công chúng.

1.2. Về thanh tra, giám sát và cưỡng chế thực thi

- UBCKNN tiếp tục tăng cường quản lý việc tổ chức sàn giao dịch tự do tại các công ty chứng khoán (CtyCK), giám sát lộ trình đóng cửa sàn giao dịch cổ phiếu chưa niêm yết tại các CtyCK và kiên quyết xử lý đối với các trường hợp không chấp hành (như thu hồi phương tiện, thu hồi giấy phép hoạt động...).

- UBCKNN tiếp tục đôn đốc các CtyĐC tuân thủ theo quy định tại khoản 1 Điều 52 Luật Chứng khoán về việc thực hiện đăng ký, lưu ký chứng khoán tập trung tại TTLKCK.

- UBCKNN tăng cường giám sát chặt chẽ và xử lý vi phạm công bố thông tin (CBTT) đối với các CtyĐC chưa niêm yết.

1.3. Về cơ cấu thị trường

Hiện nay, tiêu chuẩn niêm yết trên 2 SGDCK và tiêu chuẩn đăng ký giao dịch trên thị trường UPCoM thực sự chưa tạo ra sự khác biệt. Cần phải có một cơ chế phân cấp rõ ràng giữa chứng khoán niêm yết và các chứng khoán CtyĐC khác. Một trong số những giải pháp là nâng cao tiêu chuẩn niêm yết trên cả SGDCK Hà Nội và SGDCK Tp. Hồ Chí Minh.

Một trong nhiều mục đích của việc niêm yết cổ phiếu là quyền lợi của các cổ đông tại những CtyĐC được bảo vệ bởi một cơ chế chặt chẽ, công khai, minh bạch sau khi niêm yết. Do đó, nếu chỉ nâng cao tiêu chuẩn niêm yết chung sẽ khiến nhiều doanh nghiệp không đáp ứng được và các nhà đầu tư này không có được quyền lợi trên. Mặt khác, cũng không đáp ứng được mục tiêu thu hẹp thị trường tự do, mở rộng thị trường có tổ chức của cơ quan quản lý.

Như vậy, không phải là muốn cho doanh nghiệp nào lên sàn cũng được. Việc nâng cao chất lượng hàng hóa là điều mà thị trường nào cũng nỗ lực, cố gắng không ngừng. TTCK Việt Nam cần có những doanh nghiệp có chất lượng quản trị tốt, chấp hành đầy đủ và chính xác nghĩa vụ CBTT, đồng thời cần xử phạt nghiêm minh các doanh nghiệp vi phạm nhằm đảm bảo các doanh nghiệp niêm yết, nhà đầu tư, các công ty kinh doanh chứng khoán khi tham gia thị trường đỡ rủi ro hơn. Việc phân hóa rõ nét giữa

những doanh nghiệp đạt tiêu chuẩn niêm yết cao và các doanh nghiệp đại chúng khác sẽ tạo ra một thị trường niêm yết với những hàng hóa chất lượng cao, ít rủi ro hơn khi đầu tư. Đồng thời cũng tạo ra một sân chơi rộng hơn cho các doanh nghiệp đại chúng với một thị trường đăng ký giao dịch với tiêu chuẩn thấp hơn, điều kiện giao dịch dễ dàng và linh hoạt hơn.

Nhiều CtyĐC quan niệm việc tham gia thị trường UPCoM có thể ảnh hưởng đến hình ảnh và thanh khoản chứng khoán của công ty do tâm lý coi thị trường UPCoM là thị trường thanh khoản kém, chất lượng hàng hóa không tốt do chưa thấy sự đa dạng về hàng hóa, chưa có nhiều công ty có vốn lớn, kết quả kinh doanh tốt nên đã có quan niệm cho rằng hàng hóa trên thị trường UPCoM chỉ có chứng khoán của các công ty nhỏ, chất lượng thấp, do đó đã lựa chọn phương án niêm yết cổ phiếu khi đủ điều kiện thay vì đăng ký giao dịch trên thị trường UPCoM. Chính vì vậy, việc phân cấp rõ ràng về tiêu chuẩn niêm yết và tiêu chuẩn đăng ký giao dịch sẽ giúp các CtyĐC xác định được mục tiêu rõ ràng hơn trong việc đưa ra quyết định đưa cổ phiếu của mình lên giao dịch tại thị trường niêm yết hay trên thị trường UPCoM.

Về lâu dài, nên áp dụng kinh nghiệm quốc tế để quy định điều kiện niêm yết theo các bộ tiêu chí cho doanh nghiệp có thể lựa chọn như: niêm yết theo quy mô vốn, niêm yết theo doanh thu, tỷ suất lợi nhuận, kèm theo các tiêu chí về mức độ đại chúng của doanh nghiệp.

 *Điểm mấu chốt để phát triển thị trường UPCoM là vấn đề quy mô và tính thanh khoản. Nếu giải quyết được hai vấn đề này ở một mức độ nhất định thì sự quan tâm của CtyĐC và nhà đầu tư sẽ tăng, các CtyCK thành viên sẽ quan tâm đầu tư nhân lực, cơ sở vật chất để phát triển các dịch vụ liên quan.*



2. Giải pháp đối với thành viên thị trường

Hiện tại có 98 CtyCK đang là thành viên hệ thống UPCoM tại SGDCK Hà Nội nhưng trong số này, rất ít công ty thật sự quan tâm đến phát triển các dịch vụ liên quan tới UPCoM, do chưa có lợi ích thiết thực trước mắt. Hầu hết các CtyCK chỉ đủ nhân lực để tập trung phục vụ hoạt động trên thị trường niêm yết, không đủ nhân lực phục vụ cho thị trường UPCoM.

Do chưa thấy được các lợi ích trước mắt từ thị trường UPCoM, các CtyCK thành viên chưa chú trọng trong việc tuyên truyền, giới thiệu về thị trường cho các doanh nghiệp và nhà đầu tư, chưa có sự đầu tư thỏa đáng về cơ sở vật chất, nhân sự để tìm hiểu và cung cấp các dịch vụ tư vấn, tổ chức giao dịch chứng khoán UPCoM.

Thị trường UPCoM được xây dựng với ý tưởng xuyên suốt là phát huy vai trò trung tâm của các CtyCK trong các hoạt động giao dịch, là các đối tác chính của nhà đầu tư khi nhà đầu tư có nhu cầu mua hoặc bán chứng khoán nhằm hướng tới mục tiêu xây dựng một thị trường OTC hiện đại, trong đó các CtyCK thực hiện vai trò của các nhà tạo lập thị

trường (market maker), là tác nhân chính tạo tính thanh khoản cho chứng khoán giao dịch trên thị trường UPCoM. Tuy nhiên đến nay, CtyCK thành viên vẫn chưa chủ động đứng ra thực hiện vai trò tạo lập thị trường cho các chứng khoán đăng ký giao dịch trên thị trường UPCoM.

Một mô hình giao dịch mới với sự xuất hiện của cơ chế tạo lập thị trường với vai trò trung tâm là các CtyCK tạo lập thị trường cũng là một ý tưởng nên được xem xét. Tuy nhiên, cần phải có những quy định và giải pháp hỗ trợ đối với các CtyCK tạo lập thị trường nói riêng cũng như CtyCK thành viên thông thường nói chung nhằm thu hút sự quan tâm của các thành viên thị trường đối với thị trường UPCoM.

Có thể dễ dàng nhận thấy mâu thuẫn về mục đích giữa cơ quan quản lý thị trường và các thành viên tham gia thị trường. Đối với các cơ quan quản lý, mục tiêu tạo ra một thị trường minh bạch, công bằng và mang tính thanh khoản tốt được đặt lên hàng đầu. Trong khi đó, đối với các thành viên tham gia thị trường, mục tiêu hoạt động chính là lợi nhuận. Để tăng tính thanh khoản đối với những cổ phiếu thanh khoản kém, cần áp dụng cơ

chế tạo lập thị trường cho các chứng khoán này. Tuy nhiên, về phía các CtyCK tham gia giao dịch, họ sẽ muốn tạo lập thị trường cho những cổ phiếu có tính thanh khoản tốt hơn là những cổ phiếu kém thanh khoản. Chính vì lý do này, đối với các CtyCK thực hiện nghiệp vụ tạo lập thị trường, cần có quy định rõ ràng về quyền lợi các công ty này được hưởng khi đăng ký tạo lập thị trường. Vì khi đăng ký tạo lập thị trường cho một loại chứng khoán nào đó, CtyCK tạo lập thị trường phải gánh chịu rủi ro do chứng khoán đó đem lại, đặc biệt đối với những chứng khoán kém thanh khoản trên thị trường UPCoM hiện nay.

Các CtyCK tham gia tạo lập thị trường cần được hỗ trợ về mặt nghiệp vụ như tập huấn về nghiệp vụ tạo lập thị trường, giải đáp các thắc mắc về nghiệp vụ. Đặc biệt, các CtyCK tạo lập thị trường cần được hưởng những ưu đãi về mặt tài chính. Một hướng đề xuất là các CtyCK tạo lập thị trường có thể được miễn phí giao dịch trong các giao dịch tạo lập thị trường trong thời gian đầu thực hiện nghiệp vụ (1 năm) và giảm phí giao dịch đối với những giao dịch dạng này trong thời gian tiếp theo. Bên cạnh đó, các CtyCK tạo lập thị trường cần có cơ chế hỗ trợ trong việc tiếp xúc với các công ty đăng ký giao dịch để thuận tiện thực hiện nghiệp vụ tạo lập thị trường.

3. Gắn cổ phần hóa với đăng ký giao dịch trên UPCoM

Cần nghiên cứu ứng dụng các kỹ thuật mới và cải tiến quy trình làm việc trong công tác đấu giá cổ phần hóa gắn liền với đăng ký

QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN CỦA DOANH NGHIỆP NIỀM YẾT

THS. PHAM THI BÍCH VÂN

KHOA KINH TẾ.
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KIẾN TRÚC ĐÀ NẴNG

Nhận diện các nhân tố ảnh hưởng đến hành động quản trị lợi nhuận của một số doanh nghiệp niêm yết trên SGDCK Hà Nội

Bài viết này nhằm nhận diện một số nhân tố có thể ảnh hưởng đến hành động quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết (DNNY) trên Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK) Hà Nội (HNX). Một mẫu gồm 65 DNNY trên HNX được lựa chọn, sự điều chỉnh lợi nhuận và một vài nhân tố là đặc điểm của doanh nghiệp được nhận diện để xem xét sự ảnh hưởng của chúng đến hành động quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp. Nghiên cứu này cho thấy rằng, cả ba nhân tố (tài sản, doanh thu thuần và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh) có ảnh hưởng đáng kể đến hành động quản trị lợi nhuận của các DNNY trên HNX.

Quản trị lợi nhuận là “một sự can thiệp có can nhắc trong quá trình cung cấp thông tin tài chính nhằm đạt được những mục đích cá nhân” (Schipper, 1998). Thuật ngữ “quản trị lợi nhuận” được biết đến với các thuật ngữ khác nhau như: “xào nấu số liệu”, “thối phồng lợi nhuận”, “điều chỉnh lợi nhuận”, “phù phép lợi

nhuận”, “nghệ thuật tính toán kết quả”... Hành động quản trị lợi nhuận phát sinh là do các chuẩn mực kế toán chung được thừa nhận (GAAPs) cho phép các nhà quản trị linh hoạt trong việc lựa chọn phương pháp kế toán và ước tính kế toán.

Tuy nhiên, khi sử dụng ước tính kế toán sẽ tạo điều kiện cho nhà quản trị đạt được mức

(tiếp theo trang 41)

giao dịch trên thị trường UPCoM, vừa thúc đẩy quá trình cổ phần hóa, tăng tính hấp dẫn của thị trường, vừa hoàn thành nhiệm vụ tăng cường quản lý nhà nước.

4. Tăng cường nghiên cứu lý luận và thực tiễn

Thị trường giao dịch dành cho các chứng khoán chưa niêm yết không phải là một hình thức thị trường mới trên thế giới. Đã có nhiều thị trường trên thế giới rất thành công trong việc phát triển thị trường dành cho các CtyĐC chưa niêm yết. Vì vậy, một trong những giải pháp cần có để phát triển thị trường UPCoM tại Việt Nam là tăng cường nghiên cứu về lý luận cũng như kinh nghiệm thực tiễn của những quốc gia đã

có thành công nhất định về mảng thị trường này, đồng thời, cần tận dụng ý kiến tư vấn của các chuyên gia từ những tổ chức hỗ trợ. Từ những nghiên cứu, tìm hiểu đã thu được, kết hợp những điều kiện thực tế trên TTCK Việt Nam để đưa ra giải pháp phù hợp với điều kiện đặc thù của thị trường, nhằm phát triển thị trường chưa niêm yết nói riêng cũng như tổng thể TTCK Việt Nam nói chung.

Từ các phân tích trên đây, có thể khẳng định việc tiếp tục duy trì, phát triển thị trường UPCoM là giải pháp hiệu quả và cần thiết để thu hẹp thị trường tự do, đưa giao dịch chứng khoán của các CtyĐC chưa niêm yết vào diện quản lý của Nhà nước, góp phần tăng cường nghĩa vụ CBTT của

các công CtyĐC, đồng thời, việc giao dịch qua hệ thống UPCoM là một hình thức tập dượt để các CtyĐC chưa niêm yết làm quen, khi có đủ điều kiện sẽ tham gia giao dịch trên thị trường niêm yết.

Giai đoạn hiện nay, điểm mấu chốt để phát triển thị trường UPCoM là vấn đề quy mô và tính thanh khoản. Nếu giải quyết được hai vấn đề này ở một mức độ nhất định thì sự quan tâm của CtyĐC và nhà đầu tư sẽ tăng, các CtyCK thành viên sẽ quan tâm đầu tư nhân lực, cơ sở vật chất để phát triển các dịch vụ liên quan. Do đó, trong thời gian tới, mục tiêu phát triển thị trường UPCoM là *phải mở rộng quy mô, tăng cường tính thanh khoản cho thị trường.* ☒