

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**



NGUYỄN THỊ THU

**NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT
NHẪM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kinh Tế – Tài Chính – Ngân Hàng

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học: TS. THÂN THỊ THU THUY

TP. HỒ CHÍ MINH – Năm 2007

MỤC LỤC

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT**DANH MỤC CÁC BẢNG****DANH MỤC VIẾT TẮT TÊN CÔNG TY NIÊM YẾT****PHẦN MỞ ĐẦU1****CHƯƠNG 1:****CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ CÔNG TY NIÊM YẾT.....14****1.1. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....14**

1.1.1. Khái niệm thị trường chứng khoán 14

1.1.2. Chức năng của thị trường chứng khoán 14

1.1.3. Vai trò của thị trường chứng khoán 14

1.1.4. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán 15

*1.1.4.1. Các doanh nghiệp 15**1.1.4.2. Các nhà đầu tư riêng lẻ 16**1.1.4.3. Các tổ chức tài chính..... 16**1.1.4.4. Người môi giới và người kinh doanh chứng khoán..... 16**1.1.4.5. Người tổ chức thị trường 17**1.1.4.6. Nhà Nước 17***1.2. CÔNG TY CỔ PHẦN VÀ CÔNG TY NIÊM YẾT17**

1.2.1. Công ty cổ phần.....17

*1.2.1.1. Khái niệm công ty cổ phần 18**1.2.1.2. Tổ chức quản lý công ty cổ phần 18**1.2.1.3. Các loại hình công ty cổ phần 23**1.2.1.4. Ưu và nhược điểm của công ty cổ phần 23**1.2.1.5. Công ty cổ phần là mô hình tất yếu của nền kinh tế thị trường 26*

1.2.2. Công ty niêm yết26

1.2.2.1. Niêm yết chứng khoán..... 26

1.2.2.2. Công ty niêm yết	27
1.2.3. Lợi ích và bất lợi của các công ty cổ phần khi tham gia niêm yết.....	27
1.2.3.1. Lợi ích đạt được của các công ty cổ phần khi tham gia niêm yết.....	27
1.2.3.2. Bất lợi gặp phải của các công ty cổ phần khi tham gia niêm yết.....	28
1.2.4. Sự cần thiết phải thúc đẩy các doanh nghiệp tiềm năng niêm yết trên thị trường chứng khoán	29
1.3. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT	30
1.3.1. Hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết	30
1.3.1.1. Doanh thu thuần:	30
1.3.1.2. Lợi nhuận:.....	30
1.3.1.3. Tỷ suất lợi nhuận:.....	31
1.3.2. Tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu.....	32
1.3.2.1. Khái niệm:	32
1.3.2.2. Công thức tính tỷ suất sinh lợi:.....	32
1.3.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh và tỷ suất sinh lợi của các công ty niêm yết	33
1.3.3.1. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty niêm yết.....	33
1.3.3.2 Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các công ty niêm yết	35
1.4. QUY MÔ THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU TRÊN THẾ GIỚI VÀ SO SÁNH VỚI THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM.....	38
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	42
CHƯƠNG 2:	
THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH.....	43

2.1. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH TRONG THỜI GIAN QUA.....	43
2.1.1. Hoạt động quản lý và điều hành thị trường:.....	43
2.1.2. Hoạt động quản lý niêm yết	44
2.1.3. Hoạt động quản lý giao dịch.....	45
2.1.4. Hoạt động quản lý thành viên:	48
2.1.5. Hoạt động công bố thông tin thị trường	49
2.1.6. Hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ	50
2.1.7. Các hoạt động khác	50
2.2. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT	51
2.2.1. Giới thiệu các công ty niêm yết trên Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh	51
2.2.2. Hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết	53
2.2.2.1. Phân tích hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết.....	53
2.2.2.1.1. <i>Doanh thu thuần</i>	55
2.2.2.1.2. <i>Lợi nhuận</i>	57
2.2.2.1.3. <i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần</i>	59
2.2.2.1.4. <i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA)</i>	61
2.2.2.1.5. <i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE)</i>	62
2.2.2.2. Nhận diện các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	64
2.2.3. Tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh	69
2.2.3.1. <i>Phân tích tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh</i>	69
2.2.3.2. <i>Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu niêm yết</i>	74

2.3. ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG CỦA HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẾN TỶ SUẤT SINH LỢI CỔ PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	79
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	83
CHƯƠNG 3:	
CÁC GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT NHẪM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....	84
3.1. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TỪ NĂM 2006 ĐẾN NĂM 2010	84
3.2. CÁC GIẢI PHÁP CƠ BẢN ĐỂ NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....	86
3.2.1. Các giải pháp về đầu tư.....	86
3.2.1.1. <i>Giải pháp về đầu tư công nghệ mới.....</i>	<i>86</i>
3.2.1.2. <i>Giải pháp về nguồn vốn tài trợ.....</i>	<i>87</i>
3.2.2. Các giải pháp làm tăng doanh thu	89
3.2.2.1. <i>Đa dạng hóa sản phẩm, dịch vụ.....</i>	<i>89</i>
3.2.2.2. <i>Đẩy mạnh kênh phân phối và cải thiện hoạt động quảng cáo khuyến mãi.....</i>	<i>89</i>
3.2.3. Giải pháp kiểm soát chi phí nhằm tăng lợi nhuận.....	90
3.2.3.1. <i>Định mức chi phí nguyên liệu, vật tư, hàng hóa và chi phí quản lý .</i>	<i>90</i>
3.2.3.2. <i>Nâng cao khả năng cạnh tranh của công ty niêm yết với việc áp dụng phương pháp quản lý Lean.....</i>	<i>91</i>
3.2.4. Giải pháp về đổi mới quản lý	93
3.2.4.1. <i>Lãnh đạo công ty cần phải có chiến lược phát triển sản xuất kinh doanh.....</i>	<i>93</i>

3.2.4.2. Sử dụng có hiệu quả nguồn nhân lực – một vấn đề được quan tâm hàng đầu của các doanh nghiệp nói chung và của công ty niêm yết nói riêng	94
3.2.4.3. Thực hiện chương trình ESOP trong các công ty niêm yết.....	98
3.2.4.4. Nâng cao hiệu quả công tác quản trị công ty	98
3.2.4.5. Thực hiện chương trình công bố thông tin	100
3.3. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT	101
3.3.1 Các giải pháp tăng hàng hóa cho thị trường chứng khoán	101
3.3.1.1. Hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường chứng khoán	101
3.3.1.2. Đẩy mạnh việc thành lập công ty cổ phần.....	103
3.3.1.3. Đưa các doanh nghiệp lên niêm yết kể cả doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài	104
3.3.1.4. Bán bớt cổ phần nhà nước	107
3.2.1.5. Sáp nhập các công ty niêm yết có quy mô nhỏ và hoạt động không hiệu quả	108
3.3.2. Tăng cường khai thác nguồn cầu chứng khoán	108
3.3.2.1. Khởi thông nguồn vốn đầu tư gián tiếp (FII)	108
3.3.2.2. Phát triển công ty định mức tín nhiệm (ĐMTN).....	109
3.3.2.3. Chính Phủ cần quản lý thị trường tự do nhằm giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư.....	110
3.3.2.4. Phát triển mô hình các quỹ đầu tư.....	111
3.3.2.5. Phổ cập kiến thức chứng khoán trong toàn dân để thu hút nguồn vốn nhân rỗi	112
3.3.2.6. Chuẩn hoá kế toán Việt Nam theo các thông lệ quốc tế	114
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	115
KẾT LUẬN.....	116

TÀI LIỆU THAM KHẢO

PHỤ LỤC

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

BKS	Ban Kiểm Soát
BCTC	Báo Cáo Tài Chính
CP	Cổ phần
CBTT	Công bố thông tin
DN	Doanh nghiệp
DNNN	Doanh nghiệp Nhà Nước
ĐMTN	Định mức tín nhiệm
ĐHĐCĐ	Đại Hội Đồng Cổ Đông
ESOP	Employee Share Ownership Planning
ERP	Enterprise Resources Planning
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
FII	Đầu tư gián tiếp nước ngoài
GDCK	Giao dịch chứng khoán
GĐ	Giám Đốc
HĐQT	Hội Đồng Quản Trị
ISO	International Standards Organization
IOSCO	Hiệp hội các uỷ ban chứng khoán thế giới
KD	Kinh doanh
LNTT	Lợi nhuận trước thuế
NY	Niên yết
SGDCK	Sở Giao Dịch Chứng Khoán
SXKD	Sản xuất kinh doanh
TP. HCM	Thành phố Hồ Chí Minh
TTCK	Thị trường chứng khoán
TTGDCKTP. HCM	Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh
TSSL	Tỷ suất sinh lợi
UBCKNN	Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước
VCP	Vốn cổ phần
XNK	Xuất nhập khẩu
WTO	Tổ Chức Thương Mại Thế Giới

DANH MỤC CÁC BẢNG

- Bảng 1: Quy mô thị trường cổ phiếu trên thế giới năm 2005
- Bảng 2: So sánh quy mô thị trường cổ phiếu trên thế giới năm 2005 và 2004
- Bảng 3: Thị trường cổ phiếu Việt Nam qua các năm
- Bảng 4: Tình hình niêm yết chứng khoán đến 28/7/2006
- Đồ thị VN – Index từ năm 2000 đến năm 2006
- Bảng 5: Tình hình giao dịch các loại chứng khoán toàn thị trường qua các năm
- Bảng 6: Danh sách các công ty niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng
Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh đến 28/7/2006
- Bảng 7: So sánh vốn và tài sản các công ty trước và sau khi niêm yết
- Bảng 8: Doanh thu các công ty niêm yết
- Bảng 9: Lợi nhuận các công ty niêm yết
- Bảng 10: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu của các CTNY
- Bảng 11: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản của các công ty niêm yết
- Bảng 12: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu của các công ty niêm
yết
- Bảng 13: Phân nhóm các công ty niêm yết theo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận
- Bảng 14: Tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các công ty niêm yết qua 6 năm

DANH MỤC VIẾT TẮT TÊN CÔNG TY NIÊM YẾT

STT	MÃ CK	TÊN CÔNG TY
1	REE	CÔNG TY CP CƠ ĐIỆN LẠNH
2	SAM	CÔNG TY CP CÁP VÀ VẬT LIỆU VIỄN THÔNG
3	HAP	CÔNG TY CP GIẤY HẢI PHÒNG
4	TMS	CÔNG TY CP KHO VẬN GIAO NHẬN NGOẠI THƯƠNG
5	LAF	CÔNG TY CP CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN
6	SGH	CÔNG TY CP KHÁCH SẠN SÀI GÒN
7	CAN	CÔNG TY CP ĐỒ HỘP HẠ LONG
8	DPC	CÔNG TY CP NHỰA ĐÀ NẴNG
9	BBC	CÔNG TY CP BÁNH KẸO BIÊN HOÀ
10	TRI	CÔNG TY CP NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN
11	GIL	CÔNG TY CP SXKD XUẤT NHẬP KHẨU BÌNH THẠNH
12	BTC	CÔNG TY CP CƠ KHÍ VÀ XÂY DỰNG BÌNH TRIỆU
13	BPC	CÔNG TY CP BAO BÌ BỈM SƠN
14	BT6	CÔNG TY CP BÊ TÔNG 620 CHÂU THỜI
15	GMD	CÔNG TY CP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN
16	AGF	CÔNG TY CP XUẤT KHẨU THUỶ SẢN AN GIANG
17	SAV	CÔNG TY CP HỢP TÁC KINH TẾ VÀ XNK SAVIMEX
18	TS4	CÔNG TY CP THUỶ SẢN SỐ 4
19	KHA	CÔNG TY CP XUẤT NHẬP KHẨU KHÁNH HỘI
20	HAS	CÔNG TY CP XÂY LẮP BƯU ĐIỆN HÀ NỘI
21	VTC	CÔNG TY CP VIỄN THÔNG VTC
22	PMS	CÔNG TY CP CƠ KHÍ XĂNG DẦU
23	BBT	CÔNG TY CP BÔNG BẠCH TUYẾT
24	DHA	CÔNG TY CP HOÁ AN
25	SFC	CÔNG TY CP NHIÊN LIỆU SÀI GÒN

26	NKD	CÔNG TY CP CHẾ BIẾN THỰC PHẨM KINH ĐÔ MIỀN BẮC
27	SSC	CÔNG TY CP GIỐNG CÂY TRỒNG MIỀN NAM
28	MHC	CÔNG TY CP HÀNG HẢI HÀ NỘI
29	PNC	CÔNG TY CP VĂN HOÁ PHƯƠNG NAM
30	TNA	CÔNG TY CP THƯƠNG MẠI XNK THIÊN NAM
31	NHC	CÔNG TY CP GẠCH NGÓI NHỊ HIỆP
32	KDC	CÔNG TY CP KINH ĐÔ
33	HTV	CÔNG TY CP VẬN TẢI HÀ TIÊN
34	VNM	CÔNG TY CP SỮA VIỆT NAM (VINAMILK)
35	TYA	CÔNG TY CP DÂY VÀ CÁP ĐIỆN TAYA VIỆT NAM
36	CII	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM
37	RHC	CÔNG TY CP THỦY ĐIỆN RY NINH II
38	UNI	CÔNG TY CP VIỄN LIÊN
39	SJS	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ
40	BMP	CÔNG TY CP NHỰA BÌNH MINH
41	STB	NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN
42	VSH	CÔNG TY CP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH
43	VFC	CÔNG TY CP VINAFCO
44	FPC	CÔNG TY CP FULL POWER

PHẦN MỞ ĐẦU

1. SỰ CẦN THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam hội nhập với kinh tế thế giới, các doanh nghiệp Việt Nam phải tự vươn lên để có thể tồn tại và đứng vững trong xu thế mới này, bên cạnh đó, các kênh huy động vốn cho nền kinh tế cũng được hình thành và phát triển, trong đó không thể thiếu thị trường chứng khoán. Qua 6 năm hoạt động, thị trường chứng khoán Việt Nam, tuy quy mô còn nhỏ bé nhưng đã thật sự trưởng thành và có những đóng góp quan trọng cho nền kinh tế. Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam, các công ty niêm yết cũng lớn dần lên. Chúng là những “tế bào” cấu thành nên thị trường chứng khoán. Khi mới đi vào hoạt động, Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh chỉ có 2 loại cổ phiếu Công Ty Cổ Phần Cơ Điện Lạnh (REE) và Công Ty Cổ Phần Cáp và Vật Liệu Viễn Thông (SAM) được niêm yết giao dịch. Số lượng cổ phiếu niêm yết tăng dần qua các năm. Tính đến ngày 28/7/2006, ngày thị trường chứng khoán Việt Nam tròn 6 tuổi, đã có 44 loại cổ phiếu được niêm yết, với trên 768 triệu cổ phiếu, tương ứng với giá trị vốn hóa thị trường gần 43.000 tỷ đồng, tương đương khoảng 5% GDP năm 2005 của Việt Nam. Thị trường chứng khoán đã giám sát và thúc đẩy các công ty niêm yết phải thay đổi phương thức quản lý để nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh và ngược lại các công ty niêm yết lớn mạnh làm cho TTCK phát triển. Chính vì thế nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết nhằm phát triển thị trường chứng khoán là một vấn đề có ý nghĩa thực tiễn và cấp thiết.

2. Ý NGHĨA KHOA HỌC THỰC TIỄN

Luận văn đưa ra một số đóng góp chính như sau:

_ Hệ thống hóa các lý luận cơ bản về thị trường chứng khoán, các chỉ tiêu cơ bản để đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết, tỷ suất sinh lợi của các

công ty niêm yết, các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động và tỷ suất sinh lợi của công ty niêm yết.

_ Điểm qua tình hình thị trường chứng khoán Việt Nam sau 6 năm xây dựng và phát triển. Đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết qua kết quả sản xuất kinh doanh mà các công ty đã đạt được và xem thị trường đánh giá các công ty niêm yết này như thế nào qua phân tích tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu để từ đó có những đánh giá sơ bộ về các công ty niêm yết.

_ Đề xuất các giải pháp để nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết cũng như những giải pháp góp phần phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

3. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU

Mục đích của luận văn nhằm đề xuất các giải pháp cơ bản để nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết cũng như các giải pháp nhằm phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn hội nhập sắp tới.

4. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHẠM VI NGHIÊN CỨU

Đối tượng nghiên cứu là các công ty niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh (44 công ty cho đến thời điểm 28/7/2006). Như vậy luận văn sẽ không đề cập đến những cổ phiếu giao dịch trên Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Hà Nội, những cổ phiếu giao dịch trên thị trường OTC, cũng như không đề cập đến trái phiếu niêm yết và chứng chỉ quỹ VF1. Riêng phần phân tích hiệu quả của các công ty niêm yết, luận văn chỉ phân tích hiệu quả của 32 công ty niêm yết đến thời điểm 31/12/2005.

Thời gian nghiên cứu là 6 năm từ 28/7/2000 đến 28/7/2006 với 44 cổ phiếu được niêm yết giao dịch.

5. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Trong quá trình nghiên cứu, luận văn đã sử dụng một số phương pháp kết hợp như duy vật biện chứng, phương pháp thống kê mô tả. Kết quả phân tích thống kê sẽ được so sánh qua các năm để thấy xu hướng phát triển và so sánh với

các thị trường khác để xác định vị thế của TTCK Việt Nam. Dựa vào kết quả luận văn phân tích và đánh giá.

6. BỐ CỤC LUẬN VĂN

- ❖ Phần mở đầu
- ❖ Chương 1: Cơ sở lý luận về thị trường chứng khoán và công ty niêm yết
- ❖ Chương 2: Thực trạng hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh
- ❖ Chương 3: Các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết nhằm phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam
- ❖ Kết luận

CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ CÔNG TY NIÊM YẾT

1.1. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1.1. Khái niệm thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán, một bộ phận của thị trường vốn, cung cấp vốn trung và dài hạn cho các chủ thể trong nền kinh tế nhằm mở rộng sản xuất kinh doanh hoặc phát triển kinh tế xã hội.

TTCK có chức năng và vai trò đặc biệt quan trọng trong quá trình vận hành của nền kinh tế mỗi quốc gia cũng như trong hệ thống kinh tế toàn cầu.

1.1.2. Chức năng của thị trường chứng khoán

_ TTCK là công cụ tập trung các nguồn vốn nhàn rỗi trong dân cư để hình thành các nguồn vốn to lớn có khả năng tài trợ cho các dự án phát triển kinh tế cũng như cho nhu cầu tăng vốn, mở rộng sản xuất kinh doanh của DN. TTCK là công cụ huy động vốn rất hữu hiệu không những trong nước mà cả ngoài nước.

_ TTCK khuyến khích mọi người dân tiết kiệm và biết cách sử dụng tiền tiết kiệm một cách tích cực hơn qua việc đầu tư vào chứng khoán.

_ Ở các nước phát triển, TTCK được xem như “hàn thử biểu” của nền kinh tế vì nó có thể đo được một cách tương đối sức khỏe của nền kinh tế.

1.1.3. Vai trò của thị trường chứng khoán

_ TTCK là công cụ để chuyển đổi nhanh chóng chứng khoán thành tiền và ngược lại. Đó chính là tính thanh khoản của TTCK.

_ TTCK là thước đo giá trị DN. Những thông tin DN cung cấp cho các nhà đầu tư trên TTCK như đánh giá năng lực sản xuất của DN, triển vọng của DN trên thị trường, khả năng sinh lợi của hoạt động sản xuất kinh doanh, xu hướng phát triển của DN...đã phần nào đánh giá được giá trị DN.

_ TTCK thúc đẩy các DN sử dụng vốn có hiệu quả qua việc giám sát các hoạt động của DN. Với nguyên tắc hoạt động chủ đạo trên TTCK là công khai, công bằng và trung thực. Mọi thông tin về DN đều được công chúng kiểm tra,

đánh giá. Các DN không còn cách nào khác hơn là phải hoạt động đúng pháp luật và có hiệu quả.

_ TTCK có vai trò chống lạm phát. Trái phiếu kho bạc của Nhà Nước sẽ được phát hành trên TTCK với lãi suất cao để thu hút bớt lượng tiền trong lưu thông, nhờ đó lượng tiền trong lưu thông sẽ giảm và áp lực lạm phát cũng giảm.

_ TTCK còn hỗ trợ và thúc đẩy các công ty cổ phần ra đời và phát triển. Ta thử hình dung TTCK là chợ và công ty CP là nguồn cung hàng hóa. Vậy thì chợ cần có hàng. Với một số lượng hàng hóa ít ỏi thì chợ không thể phát triển được. Muốn phát triển TTCK thì phải tạo nguồn hàng cho thị trường và phải đưa vào thị trường những hàng hóa phong phú cả chất lẫn lượng.

Tóm lại nền kinh tế thị trường không thể thiếu TTCK. Việt Nam cũng như các nước đang phát triển cũng đang hình thành và phát triển TTCK của mình làm công cụ đắc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư và phát triển. TTCK được xem là “hàn thử biểu” của nền kinh tế. Tác động tích cực và tiêu cực của nó đều có ảnh hưởng đến nền tài chính quốc gia. Vì vậy điều hành TTCK một cách lành mạnh, hợp pháp và đúng quy luật là đòi hỏi được đặt ra cho các nhà điều hành thị trường.

1.1.4. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán

Trong hoạt động của TTCK có nhiều chủ thể khác nhau tham gia, hoặc mua bán chứng khoán, hoặc làm trung gian môi giới. Bên cạnh đó, còn có Nhà Nước, người tổ chức thị trường và các tổ chức phụ trợ. Các chủ thể đó là:

1.1.4.1. Các doanh nghiệp

_ Các DN tham gia thị trường với tư cách là người tạo ra hàng hóa ở thị trường sơ cấp và mua bán lại các chứng khoán ở thị trường thứ cấp.

_ DN là công ty CP có vị trí quan trọng nhất, nó tạo ra một khối lượng hàng hóa lớn qua việc phát hành cổ phiếu để bán lần đầu ở thị trường sơ cấp nhằm tạo vốn cho công ty mới thành lập, hoặc phát hành bổ sung để tăng vốn phục vụ cho quá trình SXKD. Công ty CP không chỉ là chủ thể bán chứng khoán mà nó cũng là

người mua chứng khoán do Chính Phủ, các công ty khác phát hành hoặc của chính mình.

_ Các DN khác đều là những chủ thể mua bán chứng khoán hoặc tạo ra tính thanh khoản cho chứng khoán của mình.

1.1.4.2. Các nhà đầu tư riêng lẻ

Là chủ thể quan trọng tham gia TTCK với tư cách là người mua bán chứng khoán, họ là những người có tiền tiết kiệm và muốn đầu tư số tiền để dành của mình vào chứng khoán để được hưởng lợi tức hàng năm. Họ cũng là người bán lại chứng khoán của mình trên TTCK để rút vốn trước thời hạn hoặc để có những khoản chênh lệch giá. Họ tham gia thị trường bằng nhiều cách khác nhau, có thể là trực tiếp hoặc gián tiếp.

1.1.4.3. Các tổ chức tài chính

_ Các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ tham gia TTCK với tư cách vừa là người mua vừa là người bán để tìm kiếm lợi nhuận thông qua hình thức nhận cổ tức, lãi trái phiếu, hoặc tìm kiếm giá thặng dư, hoặc tìm kiếm thanh khoản. Vai trò của các tổ chức này ở các nước có TTCK phát triển ngày càng to lớn.

_ Các ngân hàng thương mại tham gia TTCK với tư cách là người phát hành cổ phiếu để tạo nguồn vốn khi mới thành lập hoặc tăng vốn bổ sung, cũng như phát hành trái phiếu để huy động vốn. Ngân hàng thương mại còn thực hiện các dịch vụ trên TTCK như tư vấn về phát hành, làm đại lý phát hành để hưởng phí hoa hồng, hoặc bảo lãnh phát hành toàn bộ để hưởng phí bảo lãnh. Ngoài ra, ngân hàng thương mại còn thực hiện các dịch vụ khác với tư cách là nhà trung gian môi giới chứng khoán như mua bán chứng khoán hộ cho khách hàng để hưởng phí hoa hồng, lưu giữ chứng khoán, nhận và trả cổ tức cho khách hàng, làm dịch vụ thanh toán chứng khoán.

1.1.4.4. Người môi giới và người kinh doanh chứng khoán

Người môi giới là những người trung gian thuần túy, họ hoạt động như các đại lý cho những người mua bán chứng khoán. Sự tham gia của họ trên TTCK góp

phần đảm bảo các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường là chứng khoán thực, giúp cho thị trường hoạt động lành mạnh, đều đặn, hợp pháp, phát triển và bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư. Với tư cách là người kinh doanh chứng khoán, họ thực hiện việc mua bán chứng khoán cho chính bản thân mình nhằm mục tiêu lợi nhuận. Các công ty chứng khoán thường làm cả hai nghiệp vụ là môi giới để hưởng phí hoa hồng và kinh doanh để tìm chênh lệch giá.

1.1.4.5. Người tổ chức thị trường

Là người cung cấp địa điểm và phương tiện để phục vụ cho việc mua bán chứng khoán đó là Sở Giao Dịch Chứng Khoán. Ngoài ra, người tạo lập thị trường còn thực hiện chức năng quản lý, điều hành các hoạt động diễn ra tại đây nhằm đảm bảo sự minh bạch, công bằng trong giao dịch chứng khoán.

1.1.4.6. Nhà Nước

Nhà Nước là đối tượng tham gia TTCK với hai tư cách khác nhau:

_ Sự tham gia của Nhà Nước đảm bảo cho thị trường được hoạt động theo đúng các quy định của pháp luật nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư, đảm bảo cho thị trường được hoạt động công bằng, công khai, trật tự, tránh những tiêu cực có thể xảy ra.

_ Nhà Nước còn tham gia TTCK với tư cách là người cung cấp hàng hóa cho thị trường. Nhà Nước tạo hàng hóa cho TTCK thông qua việc Chính Phủ hoặc chính quyền địa phương phát hành trái phiếu để vay nợ từ nhân dân và các tổ chức kinh tế trong và ngoài nước ở thị trường sơ cấp, nhằm phục vụ cho các mục tiêu đã đề ra. Ở thị trường thứ cấp Nhà Nước đóng vai trò là người mua bán chứng khoán của các DN trong các trường hợp như Nhà Nước muốn nắm tỷ lệ cổ phần chi phối ở một mức nào đó đối với các DN Nhà Nước quản lý hoặc ngược lại.

1.2. CÔNG TY CỔ PHẦN VÀ CÔNG TY NIÊM YẾT

1.2.1. Công ty cổ phần

Công ty CP là một hình thức công ty có thể có dấu tích từ thời La Mã cổ đại, nhưng mới chỉ được chú ý từ thế kỷ 18 và được pháp luật công nhận năm 1867 ở Pháp, năm 1870 ở Đức. Đây là loại hình công ty có trách nhiệm hữu hạn,

có nghĩa là cổ đông chỉ chịu trách nhiệm đối với các khoản nợ của công ty đối với phần vốn góp của mình. Loại công ty này được xem là công ty đối vốn, có nghĩa là vốn có giá trị trước hết, không kể đến nhân thân người góp vốn. Hình thức công ty này không nhấn mạnh đến mối quan hệ giữa các thành viên mà chỉ nhấn mạnh đến vốn, tính chất trách nhiệm hữu hạn và khả năng huy động vốn.

1.2.1.1. Khái niệm công ty cổ phần

Ở Việt Nam, theo Điều 77 Luật Doanh Nghiệp ban hành ngày 12/12/2005, công ty CP là DN trong đó:

a/ Vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần;

b/ Cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân; số lượng cổ đông tối thiểu là ba và không hạn chế số lượng tối đa;

c/ Cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của DN trong phạm vi số vốn đã góp vào DN;

d/ Cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác, trừ trường hợp quy định tại khoản 3 Điều 81 và khoản 5 điều 84 của Luật này.

Công ty CP có tư cách pháp nhân kể từ ngày được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.

Công ty CP có quyền phát hành chứng khoán các loại để huy động vốn.

1.2.1.2. Tổ chức quản lý công ty cổ phần

Công ty CP có Đại Hội Đồng Cổ Đông (ĐHĐCĐ), Hội Đồng Quản Trị (HDQT) và Giám Đốc hoặc Tổng Giám Đốc; đối với công ty CP có trên mười một cổ đông là cá nhân hoặc có cổ đông là tổ chức sở hữu trên 50% tổng số cổ phần của công ty phải có Ban Kiểm Soát (BKS).

a/ *Đại Hội Đồng Cổ Đông*

ĐHĐCĐ gồm tất cả các cổ đông có quyền biểu quyết, là cơ quan quyết định cao nhất của công ty CP. ĐHĐCĐ có các quyền và nhiệm vụ sau đây:

_ Thông qua định hướng phát triển của công ty;

_ Quyết định loại cổ phần và tổng số cổ phần của từng loại được quyền chào bán; quyết định mức cổ tức hằng năm của từng loại cổ phần, trừ trường hợp Điều Lệ công ty có quy định khác;

_ Bầu, miễn nhiệm, bãi nhiệm thành viên HĐQT, thành viên BKS;

_ Quyết định đầu tư hoặc bán số tài sản có giá trị bằng hoặc lớn hơn 50% tổng giá trị tài sản được ghi trong báo cáo tài chính gần nhất của công ty nếu Điều Lệ công ty không quy định một tỷ lệ khác;

_ Quyết định sửa đổi, bổ sung Điều Lệ công ty, trừ trường hợp điều chỉnh vốn điều lệ do bán thêm cổ phần mới trong phạm vi số lượng cổ phần được quyền chào quy định tại Điều Lệ công ty;

_ Thông qua báo cáo tài chính hằng năm;

_ Quyết định mua lại trên 10% tổng số cổ phần đã bán của mỗi loại;

_ Xem xét và xử lý các vi phạm của HĐQT, BKS gây thiệt hại cho công ty và cổ đông công ty;

_ Quyết định tổ chức lại, giải thể công ty...

Tại các cuộc họp của ĐHĐCĐ, các cổ đông có quyền cho ý kiến của mình về các vấn đề của công ty, do vậy, các cuộc họp này có thể tập hợp được rất nhiều các ý kiến khác nhau và lựa chọn từ đó các ý kiến tốt nhất.

ĐHĐCĐ thông qua các quyết định thuộc thẩm quyền bằng hình thức biểu quyết tại cuộc họp hoặc lấy ý kiến bằng văn bản. Quyết định của ĐHĐCĐ được thông qua tại cuộc họp khi được số cổ đông đại diện chấp thuận với tỉ lệ ít nhất là 65% tổng số phiếu biểu quyết của tất cả cổ đông dự họp.

Riêng đối với quyết định về loại cổ phần và số lượng cổ phần của từng loại được quyền chào bán; sửa đổi, bổ sung Điều Lệ công ty, tổ chức lại, giải thể công ty; đầu tư hoặc bán tài sản có giá trị bằng hoặc lớn hơn 50% tổng giá trị tài sản được ghi trong báo cáo tài chính gần nhất của công ty thì phải được số cổ đông đại diện (ít nhất 75% tổng số phiếu biểu quyết của tất cả cổ đông dự họp) chấp thuận.

b/ Hội Đồng Quản Trị

HĐQT là cơ quan quản lý công ty, có toàn quyền nhân danh công ty để quyết định, thực hiện các quyền và nghĩa vụ của công ty không thuộc thẩm quyền của ĐHĐCĐ. Gồm:

_ Quyết định chiến lược, kế hoạch phát triển trung hạn và kế hoạch kinh doanh hằng năm của công ty;

_ Kiến nghị loại cổ phần và tổng số cổ phần được quyền chào bán của từng loại;

_ Quyết định chào bán cổ phần mới trong phạm vi số cổ phần được quyền chào bán của từng loại; quyết định huy động thêm vốn theo hình thức khác;

_ Quyết định giá chào bán cổ phần và trái phiếu công ty;

_ Quyết định phương án đầu tư;

_ Quyết định giải pháp phát triển thị trường, tiếp thị và công nghệ; thông qua hợp đồng mua bán, vay, cho vay và hợp đồng khác có giá trị bằng hoặc lớn hơn 50% tổng giá trị tài sản được ghi trong báo cáo tài chính gần nhất của công ty hoặc tỷ lệ khác nhỏ hơn được quy định tại Điều Lệ công ty;

_ Bổ nhiệm, miễn nhiệm, cách chức Giám Đốc (Tổng Giám Đốc) và các cán bộ quản lý quan trọng khác của công ty, quyết định mức lương và lợi ích khác của các cán bộ quản lý đó;

_ Quyết định cơ cấu tổ chức, quy chế quản lý nội bộ công ty, quyết định thành lập công ty con, lập chi nhánh, văn phòng đại diện và việc góp vốn, mua cổ phần của DN khác;

_ Duyệt chương trình, nội dung tài liệu phục vụ họp ĐHĐCĐ, triệu tập họp ĐHĐCĐ hoặc lấy ý kiến để ĐHĐCĐ thông qua quyết định;

_ Trình báo cáo quyết toán tài chính hằng năm lên ĐHĐCĐ;

_ Kiến nghị mức cổ tức được trả; quyết định thời hạn và thủ tục trả cổ tức hoặc xử lý lỗ phát sinh trong quá trình kinh doanh;

_ Kiến nghị việc tổ chức lại, giải thể hoặc yêu cầu phá sản công ty...

Mỗi thành viên HĐQT có một phiếu biểu quyết. HĐQT thông qua quyết định bằng biểu quyết tại cuộc họp, lấy ý kiến bằng văn bản hoặc hình thức khác.

HĐQT bầu Chủ Tịch HĐQT trong số các thành viên HĐQT. Chủ Tịch HĐQT có thể kiêm Giám Đốc (Tổng Giám Đốc) công ty.

Thành viên HĐQT có quyền yêu cầu Ban Giám Đốc hoặc cán bộ quản lý trong công ty cung cấp các thông tin, tài liệu về tình hình tài chính, hoạt động kinh doanh của công ty và của các đơn vị trong công ty.

Thành viên HĐQT bị miễn nhiệm trong những trường hợp sau: bị mất hoặc bị hạn chế năng lực hành vi dân sự; từ chức; các trường hợp khác do Điều Lệ công ty quy định. Thành viên HĐQT bị bãi nhiệm theo quyết định của ĐHĐCĐ. ĐHĐCĐ sẽ bầu thành viên mới để thay thế cho thành viên HĐQT đã bị miễn nhiệm, bãi nhiệm.

c/ Giám Đốc (Tổng Giám Đốc) công ty

HĐQT bổ nhiệm một người trong số họ hoặc thuê người khác làm Giám Đốc (Tổng Giám Đốc). Trường hợp Điều Lệ công ty không quy định Chủ Tịch HĐQT là người đại diện theo pháp luật thì Giám Đốc (Tổng Giám Đốc) là người đại diện theo pháp luật của công ty.

Giám Đốc (Tổng Giám Đốc) là người điều hành công việc kinh doanh hằng ngày của công ty; chịu sự giám sát của HĐQT và chịu trách nhiệm trước HĐQT và trước pháp luật về việc thực hiện các quyền và nhiệm vụ được giao như:

_ Quyết định về tất cả các vấn đề liên quan đến hoạt động hằng ngày của công ty;

_ Tổ chức thực hiện các quyết định của HĐQT;

_ Tổ chức thực hiện kế hoạch kinh doanh và phương án đầu tư của công ty;

_ Kiến nghị phương án bố trí cơ cấu tổ chức, quy chế quản lý nội bộ công ty;

_ Bổ nhiệm, miễn nhiệm đối với các chức danh quản lý trong công ty trừ các chức danh do HĐQT bổ nhiệm, miễn nhiệm, cách chức;

_ Quyết định lương và phụ cấp nếu có đối với người lao động trong công ty kể cả cán bộ quản lý thuộc thẩm quyền bổ nhiệm của Giám Đốc (Tổng Giám Đốc);

_ Các quyền và nhiệm vụ khác theo quy định của pháp luật, Điều Lệ công ty và quyết định của HĐQT.

d/ Ban Kiểm Soát

Công ty CP có trên mười một cổ đông phải có BKS từ ba đến năm thành viên, trong đó, ít nhất phải có một thành viên có chuyên môn về kế toán. BKS bầu một thành viên làm Trưởng Ban. BKS thực hiện các nhiệm vụ sau:

_ Thực hiện giám sát HĐQT, Giám Đốc (Tổng Giám Đốc) trong việc quản lý và điều hành công ty; chịu trách nhiệm trước ĐHĐCĐ trong thực hiện các nhiệm vụ được giao;

_ Kiểm tra tính hợp lý, hợp pháp, tính trung thực và mức độ cẩn trọng trong quản lý, điều hành hoạt động kinh doanh, trong tổ chức công tác kế toán, thống kê và lập báo cáo tài chính;

_ Thẩm định báo cáo tình hình kinh doanh, báo cáo tài chính hằng năm và sáu tháng của công ty, báo cáo đánh giá công tác quản lý của HĐQT. Trình báo cáo thẩm định báo cáo tài chính, báo cáo tình hình kinh doanh hằng năm của công ty và báo cáo đánh giá công tác quản lý của HĐQT lên ĐHĐCĐ tại cuộc họp thường niên;

_ Xem xét sổ kế toán và các tài liệu khác của công ty, các công việc quản lý, điều hành hoạt động của công ty bất cứ khi nào nếu xét thấy cần thiết hoặc theo quyết định của ĐHĐCĐ hoặc theo yêu cầu của cổ đông hoặc nhóm cổ đông quy định tại khoản 2, Điều 79 của Luật Doanh Nghiệp;

_ Kiến nghị HĐQT hoặc ĐHĐCĐ các biện pháp sửa đổi, bổ sung, cải tiến cơ cấu tổ chức quản lý điều hành hoạt động kinh doanh của công ty;

_ Thực hiện các quyền và nhiệm vụ khác theo quy định của Luật Doanh Nghiệp, Điều Lệ công ty và quyết định của ĐHĐCĐ...

Thành viên HĐQT, Giám đốc (Tổng Giám Đốc) và các cán bộ quản lý khác phải cung cấp đầy đủ và kịp thời thông tin, tài liệu về hoạt động kinh doanh của công ty theo yêu cầu của BKS, trừ trường hợp ĐHĐCĐ có quyết định khác. Đồng

thời BKS không được tiết lộ bí mật của công ty. BKS được trả thù lao theo quyết định của ĐHĐCĐ hoặc theo Điều Lệ công ty quy định.

1.2.1.3. Các loại hình công ty cổ phần

Có ba loại hình công ty CP: công ty CP nội bộ, công ty CP đại chúng và công ty CP niêm yết.

a/ Công ty cổ phần nội bộ (Private company)

Là công ty CP trong đó số lượng cổ đông nhỏ. Công ty CP nội bộ thường là các công ty nhỏ, mới được thành lập. Công ty CP nội bộ bị hạn chế nhiều mặt. Số lượng cổ đông ít ỏi nên không thể phát huy thế mạnh tập thể của loại hình công ty CP, đặc biệt sẽ gặp khó khăn nếu nhu cầu vốn quá lớn mà các cổ đông hiện tại không thể đáp ứng nổi.

b/ Công ty cổ phần đại chúng (Public company)

Là công ty CP có số lượng cổ đông lớn, từ 50 cổ đông trở lên. Đa số các công ty CP đại chúng là các công ty lớn. Với số lượng cổ đông nhiều nên công ty CP đại chúng phát huy được tính sáng tạo của tập thể. Bên cạnh đó, công ty CP đại chúng còn dễ dàng huy động được khối lượng vốn lớn cho các mục tiêu kinh doanh của mình.

Hầu hết các công ty CP mới thành lập đều là công ty CP nội bộ. Sau một thời gian phát triển, số lượng cổ đông tăng dần lên, quy mô hoạt động lớn dần lên đến một mức độ nhất định sẽ trở thành công ty CP đại chúng.

c/ Công ty cổ phần niêm yết (Listed company)

Là công ty CP đại chúng được niêm yết trên TTCK nhằm đảm bảo việc mua bán cổ phiếu được thực hiện theo đúng những quy định của TTCK.

1.2.1.4. Ưu và nhược điểm của công ty cổ phần

a/ Ưu điểm: công ty cổ phần có các ưu điểm sau:

– *Cổ đông chịu trách nhiệm hữu hạn trong phạm vi vốn góp*

Các cổ đông chịu trách nhiệm hữu hạn trong phạm vi vốn của họ bỏ ra khi công ty làm ăn thua lỗ. Trong trường hợp công ty bị phá sản, không ai có quyền yêu cầu liên đới các tài sản riêng của cổ đông đối với các nghĩa vụ nợ của công

ty. Các cổ đông sẽ chỉ chịu trách nhiệm đối với các khoản nợ của công ty trong số vốn đã góp của mình.

_ Công ty cổ phần dễ thu hút vốn

Công ty CP có quyền phát hành chứng khoán ra thị trường để thu hút vốn. Khả năng thu hút các nhà đầu tư tham gia vào công ty CP là rất lớn vì giá trị mỗi cổ phần thường rất nhỏ mà ai cũng có thể mua được. Do đó, khi cần huy động vốn, các công ty CP phát hành chứng khoán ra thị trường và khả năng thu hút đủ số vốn là rất lớn và kịp thời.

_ Có thể chuyển nhượng quyền sở hữu

Mỗi cổ đông là chủ sở hữu một phần của công ty CP và có quyền bán đi một phần hay toàn bộ số cổ phiếu của mình trừ một số trường hợp đặc biệt theo luật định. Sự chuyển nhượng cổ phiếu này tạo ra thị trường giao dịch mua bán các loại cổ phiếu của công ty CP, gọi là thị trường cổ phiếu. Thị trường cổ phiếu tạo ra tính thanh khoản cho cổ phiếu, giúp cho việc mua bán chuyển nhượng cổ phiếu dễ dàng hơn, đồng thời giúp cho quá trình phát hành thu hút vốn của công ty CP thuận lợi hơn.

_ Thời gian hoạt động của công ty cổ phần là vô hạn

Sự tách bạch quyền sở hữu và quyền quản lý của công ty CP đã làm cho công ty CP hoạt động mãi mãi. Đối với công ty CP, do có rất nhiều cổ đông cùng với quyền chuyển nhượng, thừa kế... đã làm cho công ty CP luôn luôn tồn tại, ngay cả khi các nhà quản lý từ nhiệm hay bãi nhiệm hoặc cổ đông chuyển nhượng cổ phiếu của mình cho người khác.

_ Có lợi thế về quy mô

Do được quyền phát hành thêm cổ phiếu hay trái phiếu nên khi cần mở rộng sản xuất kinh doanh là có vốn kịp thời. Với khả năng huy động vốn lớn, công ty CP thường có quy mô và số lượng cổ đông lớn.

_ Quyền sở hữu và quyền quản lý tách rời nhau nên công tác quản lý công ty có hiệu quả hơn.

Các cổ đông (có cổ phiếu thường) đều có quyền bầu cử để chọn người lãnh đạo công ty hoặc ứng cử vào vị trí lãnh đạo công ty; có quyền kiểm soát hoạt động của công ty và được cung cấp đầy đủ thông tin về hoạt động công ty.

b/ Nhược điểm: bên cạnh những ưu điểm, công ty cổ phần còn có những nhược điểm sau:

_ Tốn nhiều chi phí và thời gian trong quá trình hoạt động

Chi phí tổ chức một công ty khá tốn kém bao gồm chi phí về thủ tục thành lập công ty, chi phí tổ chức đại hội cổ đông, chi phí kiểm toán, chi phí phát hành cổ phiếu, trái phiếu...

_ Chủ sở hữu công ty cổ phần bị đánh thuế hai lần

Công ty CP phải đóng thuế thu nhập DN khi công ty hoạt động có lợi nhuận. Phần lợi nhuận sau thuế sẽ được trích các quỹ nhằm phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh và phần còn lại sẽ chia cổ tức cho các cổ đông. Thu nhập từ cổ tức hoặc từ lãi vốn phải đóng thuế thu nhập cá nhân. Do đó, chủ sở hữu công ty CP phải đóng thuế thu nhập hai lần.

_ Có thể thiếu sự nhiệt tình từ ban quản lý

Do công ty CP tách bạch quyền sở hữu và quyền quản lý nên đôi khi không thống nhất quan điểm hoặc quyền lợi giữa người sở hữu và người quản lý dẫn đến do người quản lý không phải là chủ sở hữu nên họ không có động cơ làm việc tốt hoặc họ chỉ vì lợi ích của riêng mình mà không vì lợi ích của cổ đông. Ngoài ra, vì quyền quản lý và quyền sở hữu tách rời nhau nên phát sinh chi phí đại diện.

_ Bị chi phối bởi những quy định pháp lý nghiêm ngặt

Là một công ty có nhiều chủ sở hữu, nên công ty CP bị chi phối bởi những quy định pháp lý rất chặt chẽ, ví dụ như phải thường xuyên báo cáo hoạt động của mình cho các cơ quan Nhà Nước có trách nhiệm; phải cung cấp các thông tin liên quan đến hoạt động của công ty cho cổ đông khi được yêu cầu; phải tổ chức đại hội cổ đông bất thường theo yêu cầu của cổ đông... Vì phải báo cáo và xin ý kiến của cổ đông, nên công ty CP không giữ được bí mật kinh doanh, bí mật tài chính.

1.2.1.5. Công ty cổ phần là mô hình tất yếu của nền kinh tế thị trường

Trong nền kinh tế hàng hóa, muốn tồn tại và thắng lợi trong cạnh tranh, các chủ DN buộc phải cải tiến và nâng cao trình độ kỹ thuật, giảm chi phí sản xuất, tăng năng suất lao động, hạ giá thành sản phẩm để làm ra hàng hóa tốt và rẻ. Các DN nhỏ thường kém ưu thế hơn các DN lớn nên dễ khỏi bị thua lỗ, thất bại trong cạnh tranh và bị phá sản, các nhà tư bản vừa và nhỏ phải liên kết với nhau, tập trung các tư bản riêng lẻ thành tư bản lớn, thành công ty cổ phần để đủ sức đổi mới thiết bị, cải tiến kỹ thuật, áp dụng công nghệ mới, nhằm giành ưu thế trong cạnh tranh. Vì thế, các công ty CP đã dần dần được hình thành và phát triển ngày càng nhiều từ phương thức tập trung vốn như vậy và thúc đẩy lực lượng sản xuất phát triển mạnh mẽ. Trải qua hơn một thế kỷ tồn tại và phát triển (công ty CP ra đời và hoạt động cuối thế kỷ 19), công ty CP được xem là mô hình công ty tiên tiến nhất. Cùng với công ty CP nền kinh tế các nước tư bản phát triển nhanh chóng chưa từng thấy và loại hình công ty CP chắc chắn sẽ còn tồn tại và phát triển trong tương lai. Ở Việt Nam, xu hướng phát triển nền kinh tế nhiều thành phần đã đem lại những kết quả đáng khích lệ. Việt Nam đang từng bước biến đổi kinh tế quốc doanh nặng nề và kém hiệu quả thành nền kinh tế nhiều thành phần năng động và có hiệu quả hơn. Công ty CP ra đời không những giúp làm gọn nhẹ kinh tế quốc doanh, phát triển kinh tế tập thể và cá thể mà còn đáp ứng nhu cầu tích tụ, tập trung vốn và đáp ứng nhu cầu tổ chức quản lý có hiệu quả nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn hội nhập với nền kinh tế thế giới.

1.2.2. Công ty niêm yết

1.2.2.1. Niêm yết chứng khoán

Niêm yết là việc đưa một chứng khoán vào giao dịch chính thức tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán sau khi đã đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn niêm yết do Sở Giao Dịch Chứng Khoán đó quy định. Mỗi Sở Giao Dịch Chứng Khoán có những điều kiện đặt ra khác nhau để đảm bảo cho sự hoạt động an toàn đồng thời phù hợp với mục đích hoạt động của mình.

1.2.2.2. Công ty niêm yết

Công ty niêm yết là công ty cổ phần có chứng khoán được đưa vào giao dịch chính thức tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán. Việc chứng khoán của một tổ chức phát hành được niêm yết sẽ đem lại cho chính tổ chức đó và các nhà đầu tư nhiều lợi thế đáng kể như: hoạt động mua bán được tiến hành trong một thị trường trật tự và được quản lý chặt chẽ, tính thanh khoản của chứng khoán được tăng cường, giá cả được xác định một cách minh bạch và công bằng, quyền lợi của người sở hữu chứng khoán được bảo vệ tối đa bởi các quy định của pháp luật.

1.2.3. Lợi ích và bất lợi của các công ty cổ phần khi tham gia niêm yết

1.2.3.1. Lợi ích đạt được của các công ty cổ phần khi tham gia niêm yết

_ Các công ty niêm yết có thể huy động vốn dài hạn để mở rộng qui mô sản xuất kinh doanh, đổi mới trang thiết bị bằng cách phát hành thêm cổ phiếu với chi phí thấp.

_ Tình hình hoạt động cũng như tình hình tài chính của các công ty niêm yết được công bố công khai và khách quan nên cổ phiếu được niêm yết có tính thanh khoản cao hơn và cổ phiếu của các công ty niêm yết sẽ được giao dịch trong một thị trường an toàn.

_ Trước đây và cho đến thời điểm cuối năm 2006, các tổ chức niêm yết và các nhà đầu tư khi tham gia thị trường chứng khoán sẽ được hưởng ưu đãi về thuế.

_ Qua việc công bố thông tin sẽ giúp quảng bá hình ảnh, thương hiệu của công ty niêm yết mà không tốn chi phí. Nhờ đó công ty dễ dàng tìm kiếm khách hàng, nhà cung cấp, cổ đông chiến lược...

_ Thông qua việc công bố thông tin, báo cáo tài chính của công ty niêm yết bắt buộc phải được kiểm toán, mọi hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty được công khai, minh bạch giúp cho các cổ đông giám sát việc điều hành công ty của ban giám đốc, từ đó giúp công ty kịp thời chấn chỉnh hoạt động sản xuất kinh doanh của mình ngày một tốt hơn.

1.2.3.2. Bất lợi gặp phải của các công ty cổ phần khi tham gia niêm yết

Khi tham gia niêm yết, các tổ chức có được những lợi ích như đã nêu trên, nhưng bên cạnh đó cũng phải đối phó với những bất lợi do thị trường mang lại như sau:

_ Minh bạch thông tin và công khai tài chính đó là yêu cầu đặt ra đối với công ty niêm yết. Đối với những thông tin tốt là điều thuận lợi cho công ty, nhưng đối với những thông tin xấu thì nó góp phần đưa giá cổ phiếu của công ty xuống nhanh hơn và càng tạo áp lực lên ban điều hành.

_ Các công ty niêm yết sẵn sàng giải đáp thắc mắc và cung cấp những thông tin cho các cổ đông của mình khi họ cần. Đôi khi việc làm này gây ảnh hưởng bất lợi đến hoạt động của công ty và công ty niêm yết phải bố trí nhân sự phục vụ cho việc công bố thông tin này. Ngoài ra, các báo cáo tài chính định kỳ phải được công bố đúng thời hạn

_ Mặc dù được quảng cáo không phải mất tiền, nhưng các công ty niêm yết hàng năm vẫn phải trả một khoản phí quản lý cho TTGDCK và phải trả chi phí kiểm toán cho báo cáo tài chính hàng năm của mình.

_ Đối với những công ty CP phải phát hành cổ phiếu ra bên ngoài lần đầu để thu hút vốn còn tốn thêm chi phí phát hành gồm chi phí thuê tư vấn, thuê tổ chức định giá, thuê địa điểm tổ chức, đăng báo...

_ Việc niêm yết đòi hỏi công ty phải có một đội ngũ quản lý có chất lượng cao và một cơ cấu tổ chức có hệ thống nên chi phí quản lý sẽ cao vì có thể phải thay đổi thường xuyên đội ngũ quản lý, nhân viên của công ty.

_ Cổ phiếu của công ty niêm yết được mua bán rộng rãi trên thị trường nên quyền kiểm soát cũng dễ dàng bị chi phối bởi những cổ đông lớn và rủi ro bị thôn tính là có thể xảy ra.

_ Việc biến động giá cổ phiếu trên thị trường phụ thuộc rất nhiều vào yếu tố tâm lý và “khẩu vị” của nhà đầu tư, nên đôi khi nó không phản ánh đúng tình hình hoạt động và hiệu quả kinh doanh của các công ty niêm yết.

1.2.4. Sự cần thiết phải thúc đẩy các doanh nghiệp tiềm năng niêm yết trên thị trường chứng khoán

Trên đây, chúng ta đề cập đến những lợi ích và bất lợi của công ty CP khi tham gia niêm yết. Nếu vì mục tiêu phát triển chung của nền kinh tế và vì sự tồn tại và phát triển của các công ty CP thì niêm yết là con đường tất yếu của các công ty CP. Những lợi ích có được là vô cùng to lớn so với những bất lợi không đáng kể. Đặc biệt là khi tham gia niêm yết mọi hoạt động của DN đều phải công khai minh bạch giúp cho cổ đông giám sát được việc điều hành DN. Chính nhờ có việc giám sát của cổ đông và thị trường sẽ mang lại hiệu quả hoạt động tốt hơn cho DN, tránh những tiêu cực và những lề thói quản lý lạc hậu kém hiệu quả vẫn còn tồn tại trong các công ty CP. Theo báo cáo của Ban Chỉ Đạo Đổi Mới và Phát Triển Doanh Nghiệp, tính đến tháng 8/2006, cả nước đã sắp xếp được 4.447 DN, trong đó cổ phần hóa 3.060 DN, tức là có 3.060 công ty CP. Tiềm năng hàng hóa cho TTCK rất lớn, nhưng cho đến thời điểm này (tháng 10/2006) chỉ có gần 50 công ty niêm yết. Vốn nhà nước tại các công ty cổ phần chiếm bình quân trên 20% tổng vốn điều lệ của công ty. Như vậy có thể thấy rằng các chủ sở hữu nhà nước (các tổ chức hay cơ quan đại diện phần vốn nhà nước) chưa muốn niêm yết cổ phiếu của công ty mà họ đại diện phần vốn nhà nước. Các chủ sở hữu này có thể chưa thấy được lợi ích của việc niêm yết, hoặc đã thấy rõ lợi ích của việc niêm yết nhưng vì lý do nào đó chưa muốn công khai, minh bạch hoạt động của công ty. Đây chính là nguyên nhân và rào cản cho sự phát triển của TTCK Việt Nam, cũng như việc nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty CP. Đa số các công ty CP sau khi thực hiện cổ phần hóa chỉ thay đổi “chiếc áo” công ty CP nhưng “máu quốc doanh” trong người họ vẫn còn, những tập quán, thói quen xấu rất khó được đổi mới. Nhiều công ty vẫn duy trì ban lãnh đạo cũ và phương thức quản lý cũ. Nếu vẫn duy trì quan điểm nhà nước giữ cổ phần chi phối thì rất khó thu hút được các nhà đầu tư chiến lược vì họ không thể tham gia điều hành công ty được. Trong giai đoạn Việt Nam gia nhập WTO, hiệu quả hoạt động của các DN nói chung và của công ty CP, công ty niêm yết nói riêng là yếu tố quyết định sự

thành công của các DN trong cạnh tranh. Đó cũng là yếu tố quyết định cho sự phát triển của TTCK Việt Nam.

1.3. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

Một công ty hoạt động có hiệu quả là có sự tăng trưởng về doanh thu, lợi nhuận, vốn chủ sở hữu, có một cơ cấu vốn tối ưu phù hợp với công ty và đem lại hiệu quả từ việc sử dụng cấu trúc vốn này. Có tiềm năng phát triển trong tương lai, và có chiến lược kinh doanh đúng đắn phù hợp với thị trường. Khi công ty hoạt động có hiệu quả thì giá trị công ty gia tăng. Đối với công ty CP, cổ đông là những người chủ của công ty, tất nhiên họ sẽ được hưởng lợi từ việc công ty hoạt động có hiệu quả. Phần thưởng ấy chính là từ sự gia tăng giá trị của công ty CP, từ cổ tức và tăng giá cổ phiếu trên thị trường, hoặc từ những cổ phiếu thưởng, và quyền mua cổ phiếu khi công ty phát hành thêm cổ phiếu. Để có cơ sở đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết, ta sử dụng các chỉ tiêu mang tính định lượng sau đây

1.3.1. Hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết

1.3.1.1. Doanh thu thuần:

Phản ánh số doanh thu bán hàng hoá và dịch vụ đã trừ đi các khoản giảm trừ trong kỳ (hàng bán bị trả lại, giảm giá hàng bán). Đây là chỉ tiêu quan trọng thể hiện qui mô hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

1.3.1.2. Lợi nhuận:

Hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh quan trọng nhất của doanh nghiệp là lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận.

Lợi nhuận gồm lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế.

a/ Lợi nhuận trước thuế là phần chênh lệch giữa doanh thu thuần và chi phí sản xuất kinh doanh cho sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ trong kỳ.

Lợi nhuận trước thuế = Doanh thu thuần – Chi phí sản xuất kinh doanh cho sản phẩm, dịch vụ tiêu thụ trong kỳ

b/ Lợi nhuận sau thuế: phản ánh lợi nhuận còn lại của đơn vị sau khi đã trừ đi thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp phát sinh trong kỳ.

Lợi nhuận sau thuế = Lợi nhuận trước thuế – Thuế thu nhập DN

1.3.1.3. Tỷ suất lợi nhuận:

Để đánh giá đúng đắn hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, ngoài chỉ tiêu lợi nhuận, người ta còn dùng các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận sau:

a/ *Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần*: phản ánh một đồng doanh thu đem lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu thuần}}$$

b/ *Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (Return on Asset – ROA)*: đo lường hoạt động của một công ty trong việc sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận không phân biệt tài sản này được hình thành từ nguồn vốn vay hay vốn chủ sở hữu

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

c/ *Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (Return on Equity – ROE)*: phản ánh một đồng vốn chủ sở hữu sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Chỉ tiêu này càng lớn thì chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu càng cao và qua đó cũng chứng tỏ doanh nghiệp biết sử dụng đòn bẩy tài chính nhằm gia tăng mức sinh lợi trên số vốn thực sự bỏ ra.

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$$

Hoạt động của công ty niêm yết gắn liền với TTCK. Thông qua giá cổ phiếu lên hay xuống cho thấy rõ phản ứng của thị trường trước tình hình hoạt động của công ty tốt hay xấu. Chính việc giám sát của thị trường sẽ nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết và cổ đông là người thụ hưởng như đã nêu trên. Hai phần thưởng chính (có thể quy ra tiền) mà cổ đông nhận được là cổ tức và sự tăng giá cổ phiếu. Những phần thưởng khác như quyền bầu cử, ứng cử, quyền được cung cấp thông tin... cũng có giá trị tiền tệ nhưng không thể quy ra tiền. Tóm lại cổ đông sẽ quan tâm chủ yếu đến hiệu quả kinh doanh cổ phiếu do

nhận cổ tức và do việc tăng giá cổ phiếu, đó chính là tỷ suất sinh lợi từ việc đầu tư cổ phiếu.

1.3.2. Tỷ suất sinh lợi của cổ phiếu

1.3.2.1. Khái niệm:

Khi nhà đầu tư mua cổ phiếu và dự định sẽ bán lại trong tương lai thì họ mong chờ sẽ kiếm lời trên phần chia cho cổ phiếu là cổ tức và hưởng chênh lệch giá khi bán lại cổ phiếu. Do đó, tỷ suất sinh lợi được cấu thành bởi 2 phần: tỷ suất cổ tức và tỷ suất tiền lời trên giá vốn.

1.3.2.2. Công thức tính tỷ suất sinh lợi:

Tỷ suất sinh lợi tổng thể cho một thời kỳ nắm giữ chứng khoán bằng tổng cộng các khoản thu nhập bằng tiền mặt và những khoản sinh lợi về vốn chia cho khoản tiền phải bỏ ra để đầu tư. Công thức tính như sau

$$\text{Tỷ suất sinh lợi tổng thể} = \frac{\text{thu nhập bằng tiền mặt trong kỳ} + \text{thay đổi giá trong kỳ}}{\text{giá cuối kỳ trước}}$$

Ta có công thức

$$r = \frac{D}{P_t} + \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t}$$

Trong đó: r là tỷ suất sinh lợi trên cổ phiếu thường

D là cổ tức được chia trong năm

P_t là giá cổ phiếu vào thời gian t

P_{t+1} là giá cổ phiếu vào thời gian $(t+1)$

Công thức trên giả định rằng, cổ phiếu được mua ở đầu kỳ và bán ở cuối kỳ và cổ tức được lãnh ở cuối kỳ. Khi thực hiện phép tính tỷ suất sinh lợi của các công ty niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh trong chương 2, ta giả định cổ tức được nhận một lần vào cuối năm dương lịch, trên thực tế cổ tức của công ty thường nhận hai lần: lần thứ nhất vào giữa năm và lần thứ hai vào quý 1 hoặc quý 2 năm sau. Thay đổi giá trong kỳ $(P_{t+1}-P_t)$ là chênh lệch

giữa giá cổ phiếu vào cuối năm (t+1) và cuối năm t. Chi phí giao dịch và thuế không được tính trong công thức này.

1.3.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh và tỷ suất sinh lợi của các công ty niêm yết

1.3.3.1. Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty niêm yết

a/ Yếu tố bên ngoài

_ Yếu tố chính trị pháp luật: bao gồm đường lối chính sách của Đảng và Nhà Nước. Các đạo luật chi phối hoạt động của các công ty CP và công ty niêm yết như Luật Doanh Nghiệp, Luật Đầu Tư, Luật Chứng Khoán, các Nghị Định, Quyết Định của Chính Phủ...Như trước đây để khuyến khích các DN có quy mô vừa và nhỏ, có tình hình tài chính khó khăn thực hiện cổ phần hoá, Chính Phủ đã miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong hai năm và giảm 50% thuế cho hai năm tiếp theo. Trường hợp doanh nghiệp cổ phần hoá niêm yết trên thị trường chứng khoán thì ngoài các ưu đãi trên còn được hưởng thêm các ưu đãi theo quy định của pháp luật về chứng khoán và TTCK.

_ Yếu tố kinh tế: mức tăng trưởng GDP, mức độ lạm phát, môi trường kinh tế thế giới biến động. Từ năm 2003 đến nay các DN nói chung và công ty niêm yết nói riêng đã gánh chịu mức tăng giá dầu thô trên thị trường thế giới dẫn đến tăng giá tất cả các mặt hàng trong nước cũng như hàng nhập khẩu. Điều này đã làm cho giá nguyên liệu, vật tư đầu vào của các công ty niêm yết tăng rất cao. Muốn duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hàng năm thì các công ty niêm yết phải tiết kiệm chi phí, kiểm soát được quá trình sản xuất, thay đổi kết cấu sản phẩm, tìm kiếm những nguyên vật liệu thay thế với giá rẻ hơn nhưng vẫn đảm bảo chất lượng...

_ Yếu tố khách hàng và nhà cung cấp: Khách hàng là yếu tố quyết định đầu ra và nhà cung cấp là yếu tố quyết định đầu vào của DN. Giá cả đầu ra và đầu vào tạo nên áp lực đối với các công ty niêm yết khi các công này vẫn muốn duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.

_ Yếu tố đối thủ cạnh tranh: Trong bối cảnh Việt Nam hội nhập với nền kinh tế thế giới, các công ty niêm yết không thiếu cơ hội để thành công và phát triển nhưng cũng có không ít khó khăn và thử thách đang chờ sẵn. Chỉ có những công ty nào biết nhanh chóng nắm bắt thời cơ, đầu tư cho nguồn nhân lực, công nghệ sản xuất và luôn tự làm mới sản phẩm và dịch vụ của mình thì mới có thể tồn tại.

b/ Yếu tố bên trong: rất quan trọng và quyết định sự thành bại của công ty, gồm những yếu tố sau:

_ Yếu tố tài chính: Tài chính ảnh hưởng đến các quyết định đầu tư cho công nghệ, tốc độ đầu tư và quyết định về cơ cấu vốn đầu tư. Điều đó có ảnh hưởng lớn đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết.

_ Yếu tố quản trị: Đây là khâu xương sống quyết định mọi hoạt động trong nội bộ công ty. Bộ máy quản trị gọn nhẹ, năng động, thích ứng được với sự biến động của môi trường kinh doanh luôn luôn là đòi hỏi bức thiết đối với các công ty niêm yết. Các quy trình sản xuất kinh doanh phải không ngừng được hoàn thiện. Không phải công ty niêm yết nào cũng có bộ máy gọn nhẹ và quản lý công ty theo những tiêu chuẩn khoa học. Đó chính là mối đe dọa các công ty niêm yết trên bước đường hội nhập.

_ Yếu tố nhân lực: Lao động sáng tạo của con người là nhân tố quyết định đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết. Chất lượng đội ngũ lao động phải được nâng cao để đáp ứng yêu cầu đổi mới trong môi trường cạnh tranh khi Việt Nam gia nhập WTO. Hiện tại đội ngũ lao động tại các công ty niêm yết vẫn còn kém năng động. Vì các công ty niêm yết hiện nay đa số là các DNNN chuyển sang công ty CP nên ít nhiều vẫn còn những con người “quốc doanh”, kém năng động và khó đổi mới.

_ Yếu tố kỹ thuật công nghệ: đây là một trong những yếu tố năng động nhất, chứa nhiều cơ hội và thách thức đối với các công ty niêm yết và mang tính quyết định đến sự tồn tại và phát triển của các công ty. Trình độ công nghệ, trang thiết bị lạc hậu ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty. Vì

vậy không ngừng đổi mới công nghệ là yêu cầu cấp bách của các công ty niêm yết trong điều kiện Việt Nam hội nhập.

_ Yếu tố chiến lược kinh doanh: Trong xu thế Việt Nam hội nhập với nền kinh tế thế giới, để ứng phó có hiệu quả với sự thay đổi của môi trường kinh doanh, đòi hỏi các công ty niêm yết phải có chiến lược kinh doanh mang tính chủ động, linh hoạt để tận dụng các cơ hội làm hạn chế những đe dọa của thị trường. Chiến lược kinh doanh phải được xây dựng trên cơ sở khoa học mang tính linh hoạt cao và phải chú ý đến khâu triển khai chiến lược thành những kế hoạch sản xuất kinh doanh cụ thể và phải kiểm tra được việc thực hiện kế hoạch đã triển khai.

_ Yếu tố thông tin: Thông tin liên kết tất cả các chức năng trong sản xuất kinh doanh với nhau và cung cấp cơ sở cho tất cả các quyết định quản trị sản xuất kinh doanh của các công ty niêm yết. Một công ty có hệ thống thông tin tốt sẽ giúp công ty theo dõi được các diễn biến trong công ty, hỗ trợ việc thực hiện, kiểm soát, đánh giá các kế hoạch sản xuất kinh doanh công ty đã đề ra.

1.3.3.2 Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các công ty niêm yết

Nhà đầu tư luôn trông đợi vào sự tăng giá cổ phiếu mà họ đầu tư, tức là sẽ làm tăng TSSL từ việc đầu tư cổ phiếu đó. Một thực tế gần như đã trở thành chân lý là giá cổ phiếu luôn biến động. Nhưng không có cách nào dễ dàng để hiểu được chúng vận động như thế nào và vì sao cũng như không có quy tắc nào có thể được sử dụng để có được lợi nhuận mau chóng và chắc chắn từ sự biến động ấy. Rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến biến động của giá cả trên TTCK. Khó có thể xác định được bao nhiêu yếu tố, nhưng trải qua 6 năm hoạt động TTCK Việt Nam, chúng ta cũng nhận diện được phần nào các yếu tố ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trên thị trường. Ta có thể đề cập đến các yếu tố sau:

a/ *Lợi nhuận của công ty niêm yết*: là nhân tố trực tiếp quan trọng nhất trong việc quyết định giá cổ phiếu. Bởi giá cổ phiếu chính là giá trị hiện tại (present value) của tất cả lợi tức cổ phần trong tương lai. Và lợi tức cổ phần chỉ có

thể đến từ lợi nhuận của công ty. Do đó khi lợi nhuận công ty thay đổi giá cổ phiếu sẽ thay đổi. Tuy nhiên căn cứ vào tình hình tài chính, viễn cảnh lợi nhuận của công ty và những nhân tố khác ảnh hưởng đến, nhiều nhà đầu tư sẽ có kết luận khác nhau về cùng một công ty, cho nên giá thị trường với giá trị nội tại của cổ phiếu phần lớn là không thống nhất.

b/ Sự tiến triển của nền kinh tế quốc dân, tình hình kinh tế khu vực và thế giới. Giá cổ phiếu có chiều hướng đi lên khi nền kinh tế phát triển. Bởi khi đó khả năng về sản xuất kinh doanh có triển vọng tốt, của cải tăng lên và nhiều người sẽ đầu tư vào cổ phiếu. Ngược lại, khi nền kinh tế đi xuống, các cơ hội và khả năng kinh doanh bị hạn chế và giá cổ phiếu có chiều hướng giảm.

c/ Lạm phát: Lạm phát tăng luôn là dấu hiệu cho thấy sự tăng trưởng của nền kinh tế sẽ không bền vững, lãi suất tăng lên, khả năng thu lợi nhuận của các công ty sẽ bị hạ thấp làm cho giá cổ phiếu giảm. Lạm phát càng thấp thì càng có nhiều khả năng cổ phiếu sẽ tăng giá. Biểu hiện của lạm phát là giá cả hàng hoá tăng. Đối với sự tăng giá của một mặt hàng cụ thể sẽ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu có liên quan đến mặt hàng đó. Ví dụ giá dầu hoả tăng làm cho giá xăng tăng, như thế chi phí vận chuyển cũng tăng. Điều này làm tăng giá mọi thứ được vận chuyển. Và những cổ phiếu thuộc ngành vận chuyển hoặc những cổ phiếu của công ty có lệ thuộc vào xăng dầu hoặc những sản phẩm có gốc dầu sẽ biến động.

d/ Tình hình biến động của lãi suất: Lãi suất tăng làm tăng chi phí vay đối với công ty. Chi phí này làm giảm lợi nhuận mà công ty dùng để trả cổ tức. Và khi đó cổ tức trở nên không hấp dẫn đối với nhà đầu tư. Họ sẽ tìm một kênh đầu tư khác để có TSSL cao hơn. Hơn nữa, lãi suất tăng còn ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của công ty vì khi đó công ty thường bỏ qua các cơ hội đầu tư do cân nhắc giữa lãi vay phải trả và hiệu quả của dự án. Chính vì vậy, lãi suất tăng sẽ dẫn đến giá cổ phiếu giảm. Ngược lại, lãi suất giảm làm cho chi phí tiền vay thấp và giá cổ phiếu thường tăng lên. Tuy nhiên, không phải lúc nào cũng đúng như thế. Chỉ khi nào lãi suất phản ảnh xu hướng chủ đạo trong lạm phát nó mới trở thành thước đo hiệu quả sự dao động của TTCK. Lãi suất có xu hướng giảm khi

lạm phát giảm khiến giá cổ phiếu tăng. Ngược lại, lạm phát tăng cùng với lãi suất, giá cổ phiếu sẽ giảm. Nhưng nếu lạm phát không phải là vấn đề nghiêm trọng và lãi suất tăng, đầu tư vào TTCK thường mang lại hiệu quả. Bởi vì trong trường hợp này, lãi suất tăng là do nền kinh tế tăng trưởng.

e/ Chính sách thuế của Nhà Nước đối với thu nhập từ cổ phiếu. Nếu khoản thuế đánh vào thu nhập từ cổ phiếu cao sẽ làm cho số người đầu tư vào cổ phiếu giảm và giá cổ phiếu sẽ giảm.

f/ Những biến động về chính trị, xã hội, quân sự cũng có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của công ty. Đây là những yếu tố phi kinh tế nhưng cũng ảnh hưởng không nhỏ đến giá cổ phiếu trên thị trường. Nếu những yếu tố này có khả năng ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh của DN theo hướng tích cực thì giá cổ phiếu của DN sẽ tăng lên.

g/ Khung pháp lý về chứng khoán: Những thông tư, nghị định liên quan đến chứng khoán và TTCK cũng làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Ví dụ như từ khi có quyết định số 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 cho phép nhà đầu tư nước ngoài được nâng tỷ lệ sở hữu cổ phiếu niêm yết và chứng chỉ quỹ đầu tư từ 30% lên 49% làm cho thị trường giao dịch chứng khoán của các nhà đầu tư nước ngoài sôi động hẳn lên và làm cho giá cổ phiếu tăng lên.

h/ Những nhân tố gắn liền với tổ chức phát hành như nhân tố về kỹ thuật sản xuất, trang thiết bị máy móc, công nghệ, tiềm năng nghiên cứu phát triển. Nhân tố về thị trường tiêu thụ, khả năng về cạnh tranh và mở rộng thị trường. Nhân tố về con người: chất lượng ban lãnh đạo, trình độ nghề nghiệp của công nhân. Nhân tố về tình trạng tài chính của DN.

i/ Ngoài ra còn có các nhân tố khác ảnh hưởng đến giá cổ phiếu như quan hệ cung cầu cổ phiếu trên thị trường, các hành động lũng đoạn thị trường, tung tin đồn nhảm, các biện pháp kỹ thuật của nhà điều hành thị trường, ý kiến của các nhà phân tích, tâm lý của nhà đầu tư. Về tâm lý nhà đầu tư, có hẳn một luận thuyết để lý giải sự biến động của giá cổ phiếu. Đó là thuyết lòng tin về giá cổ phiếu (Confident Theory of Stock Prices). Theo thuyết này, nhân tố căn bản trong

biến động của giá cổ phiếu là sự tăng hay giảm lòng tin của nhà đầu tư đối với tương lai của giá cổ phiếu, của lợi nhuận DN và của lợi tức cổ phần. Thuyết này có thể giải thích vì sao giá cổ phiếu trên thị trường lại xuống trong những điều kiện kinh tế tốt đẹp, hoặc giá cổ phiếu trên thị trường lên trong tình hình kinh doanh xấu đi. Nó có thể giải thích giá cổ phiếu lại giảm trong khi lợi nhuận DN đang tăng hoặc ngược lại. Những người theo thuyết lòng tin cho rằng thị trường không thể nào phản ứng với những dữ liệu thống kê và kinh tế với một độ chính xác cao. Khi có một nhóm người lạc quan về thị trường họ sẽ mua cổ phiếu khiến giá cổ phiếu được đẩy lên. Ngược lại khi họ bắt đầu bi quan thì họ sẽ bán ra, bất chấp những điều kiện cơ bản lúc đó thế nào và giá cổ phiếu có thể đi xuống.

Tóm lại sự biến động của giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác nhau, trong đó yếu tố cơ bản quyết định nhất là khả năng sinh lợi của DN và triển vọng phát triển của DN trong tương lai.

1.4. QUY MÔ THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU TRÊN THẾ GIỚI VÀ SO SÁNH VỚI THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM

Bảng 1: Quy mô thị trường cổ phiếu trên thế giới năm 2005

DVT : Tỷ USD

Khu vực	GDP 2005	Quy mô thị trường cổ phiếu	Thị trường cổ phiếu /GDP (%)	Tỷ trọng GDP (%)	Thị phần thị trường cổ phiếu(%)
Thế giới	44.445,5	42.155,1	94,85	100,00	100,00
* Liên minh EU	12.808,0	9.555,7	74,61	28,82	22,67
_ Áo	305,3	126,3	41,37	0,69	0,30
_ Bỉ	371,8	264,3	71,09	0,84	0,63
_ Đan Mạch	259,6	159,7	61,52	0,58	0,38
_ Phần Lan	196,1	183,7	93,68	0,44	0,44
_ Pháp	2.126,7	1.550,9	72,93	4,78	3,68
_ Đức	2.791,7	1.221,1	43,74	6,28	2,90

_ Hy Lạp	225,6	145,1	64,32	0,51	0,34
_ Ireland	200,8	114,1	56,82	0,45	0,27
_ Ý	1.765,5	798,1	45,21	3,97	1,89
_ Luxembourg	36,5	51,2	140,27	0,08	0,12
_ Hà Lan	629,9	508,8	80,77	1,42	1,21
_ Bồ Đào Nha	183,6	67,1	36,55	0,41	0,16
_ Tây Ban Nha	1.126,6	959,9	85,20	2,53	2,28
_ Thụy Điển	358,8	347,2	96,77	0,81	0,82
_ Anh	2.229,5	3.058,2	137,17	5,02	7,25
Kvực đồng Euro	9.960,1	5.990,6	60,15	22,41	14,21
* Bắc Mỹ	13.588,3	18.483,0	136,02	30,57	43,85
_Canada	1.132,5	1.482,2	130,88	2,55	3,52
_Hoa Kỳ	12.455,8	17.000,8	136,49	28,02	40,33
* Nhật Bản	4.567,4	7.542,7	165,14	10,28	17,89
* Quốc gia mới nổi	11.969,0	6.573,7	54,92	26,93	15,59
_Châu Á	5.393,8	4.408,7	81,74	12,14	10,46
_Châu Mỹ Latin	2.436,4	1.161,1	47,66	5,48	2,75
_Trung Đông	1.120,4	159,0	14,19	2,52	0,38
_Châu Phi	807,1	549,3	68,06	1,82	1,30
_Châu Âu	2.211,3	295,6	13,37	4,98	0,70
* Việt Nam	51,6	0,468	0,91	0,12	0,0011

Nguồn: World Federation of Exchanges; Bank for International Settlements; International Monetary Fund; International Financial Statistics (IFS) and September 2006 World Economic Outlook database and ©2003 Bureau van Dijk Electronic Publishing – Bankscope- IMF, World Bank

Bảng 2: So sánh quy mô thị trường cổ phiếu trên thế giới năm 2005 và năm 2004

ĐVT : Tỷ USD

Khu vực	GDP 2005	Quy mô thị trường cổ phiếu 2005	GDP 2004	Quy mô thị trường cổ phiếu 2004	So sánh thị trường cổ phiếu 2005/2004
Thế giới	44.445,5	42.155,1	41.254,7	37.759,0	111,64
* Liên minh EU	12.808,0	9.555,7	12.345,8	9.270,3	103,08
* Bắc Mỹ	13.588,3	18.483,0	12.727,7	17.501,0	105,61
_Canada	1.132,5	1.482,2	993,4	1.177,5	125,88
_Hoa Kỳ	12.455,8	17.000,8	11.734,3	16.323,5	104,15
* Nhật Bản	4.567,4	7.542,7	4.587,1	5.844,7	129,05
* Quốc gia mới nổi	11.969,0	6.573,7	10.216,0	5.143,0	127,82

Nguồn: World Federation of Exchanges; Bank for International Settlements; International Monetary Fund; International Financial Statistics (IFS) and September 2006 World Economic Outlook database and @2003 Bureau van Dijk Electronic Publishing - Bankscope

Quy mô thị trường cổ phiếu thế giới năm 2005 tăng bình quân 11% so với năm 2004, trong đó các nước Liên Minh Châu Âu tăng trên 3%; các nước Bắc Mỹ tăng trên 5%; Nhật Bản tăng 29% và các quốc gia mới nổi tăng 27%. Cuối năm 2005, giá trị GDP của Liên Minh Châu Âu, Bắc Mỹ và Nhật Bản chiếm 69% toàn thế giới và thống lĩnh 84% thị phần thị trường cổ phiếu thế giới. Hoa kỳ dẫn đầu thế giới về tỷ trọng GDP và thị phần thị trường cổ phiếu. Hơn 100 quốc gia mới nổi, bao gồm cả Trung Quốc, Hàn Quốc, Singapore ở Châu Á; Brazil, Argentina ở Châu Mỹ cũng chiếm gần 16% thị trường vốn thế giới.

Bảng trên cho thấy thị trường cổ phiếu Việt Nam so với thị trường thế giới thật là nhỏ bé. Năm 2005 GDP của Việt Nam đạt 51,6 tỷ USD, chiếm 0,12% giá trị GDP toàn thế giới. Giá trị vốn thị trường cổ phiếu Việt Nam cuối năm 2005 chỉ

đạt 468 triệu USD, chiếm 0,91% GDP và chỉ chiếm 11 phần triệu thị trường cổ phiếu thế giới. Trong khi đó, thị trường cổ phiếu các nước chiếm từ 13% đến 140% GDP (mức trung bình là 94,85% GDP). Điều đó cho thấy, thị trường cổ phiếu Việt Nam quá nhỏ bé so với nền kinh tế Việt Nam, không thể xem là “hàn thử biểu” của nền kinh tế như các nền kinh tế phát triển và nền kinh tế Việt Nam đã phát triển nhanh hơn tốc độ phát triển của TTCK của mình.

Tuy vậy, TTCK Việt Nam cũng đã có những bước đi đáng khích lệ. Khi mới thành lập TTCK năm 2000, giá trị vốn thị trường cổ phiếu Việt Nam chỉ đạt 68 triệu USD, chiếm 0,22% GDP, con số này tăng dần qua các năm và đến năm 2005 đạt 468 triệu USD, chiếm 0,91% GDP. Nhưng đến ngày 28/7/2006, ngày TTCK Việt Nam tròn 6 tuổi, giá trị vốn thị trường cổ phiếu đạt trên 2.600 triệu USD, chiếm trên 5% GDP của năm 2005. Con số này đã bứt phá ngoạn mục vào những tháng cuối năm 2006 đạt 8.300 triệu USD, chiếm 16% GDP năm 2005 và chiếm 0,02 % giá trị vốn thị trường cổ phiếu toàn thế giới năm 2005. Như vậy, TTCK Việt Nam đã vươn lên tầm cao mới vào cuối năm 2006 và bắt đầu xác lập tầm vóc từ năm 2007.

Mặc dù việc so sánh TTCK Việt Nam với thế giới là không tương xứng nhưng cũng cho ta định vị về TTCK Việt Nam trên thế giới và cho ta một hướng phấn đấu từ năm 2007.

Bảng 3: Thị trường cổ phiếu Việt Nam qua các năm

Năm	GDP (triệu USD)	Giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu (triệu USD)	% Giá trị thị trường/GDP
2000	31.300	68,520	0,22
2001	32.700	104,287	0,32
2002	35.100	163,658	0,47
2003	39.000	153,922	0,39
2004	45.500	248,049	0,55
2005	51.600	468,421	0,91

Nguồn: Báo cáo Tổng Cục Thống Kê, các báo của IMF và World Bank

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 của luận văn đã nêu lên vai trò công ty cổ phần là mô hình tất yếu của nền kinh tế thị trường cùng với sự cần thiết phải thúc đẩy các doanh nghiệp tiềm năng niêm yết trên TTCK. Để đi sâu phân tích và tìm kiếm những giải pháp cho việc nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết nhằm phát triển TTCK Việt Nam, chương 1 đã trình bày hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh và tỷ suất sinh lợi của các công ty niêm yết cũng như các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty này. Bên cạnh đó, luận văn đã định vị được TTCK Việt Nam trên thế giới để có phương hướng phát triển trong giai đoạn sắp tới.

CHƯƠNG 2**THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH****2.1. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH TRONG THỜI GIAN QUA**

Ngày 20/7/2000 TTGDCK đầu tiên của Việt Nam đã chính thức khai trương hoạt động tại TP. HCM, đánh dấu một bước tiến quan trọng trong việc tạo dựng thị trường vốn cho nền kinh tế. Ngày 28/7/2000, phiên giao dịch đầu tiên được tổ chức và chỉ giao dịch với 2 loại cổ phiếu (REE và SAM). Qua 6 năm hoạt động TTGDCK TP. HCM đã phát triển nhiều mặt, thực hiện tốt vai trò tổ chức và vận hành các hoạt động giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung thông suốt, an toàn và hiệu quả. Cụ thể các mặt đạt được như sau:

2.1.1. Hoạt động quản lý và điều hành thị trường:

Tính đến thời điểm ngày 28/7/2006, TTGDCK TP. HCM đã tổ chức thành công 1.342 phiên giao dịch. Các hoạt động giao dịch được diễn ra liên tục, thông suốt. Bên cạnh đó, Trung Tâm luôn nghiên cứu các giải pháp, kiến nghị Chính Phủ và UBCKNN ban hành những chính sách, quy định kịp thời để điều tiết thị trường cho phù hợp với xu hướng phát triển và tạo ra một môi trường đầu tư thông thoáng, công bằng, đúng pháp luật đồng thời bảo vệ lợi ích chính đáng của nhà đầu tư. Đó là việc điều chỉnh biên độ giao động giá để phù hợp với từng giai đoạn phát triển của thị trường; tăng phiên giao dịch từ 3 phiên/tuần lên 5 phiên/tuần, áp dụng các biện pháp kỹ thuật mới như tăng từ một đợt khớp lệnh lên hai đợt khớp lệnh trong một phiên giao dịch, áp dụng lệnh giao dịch tại mức giá khớp lệnh (lệnh ATO), chia nhỏ lô giao dịch cổ phiếu từ 100 cổ phiếu xuống còn 10 cổ phiếu. Giảm tỷ lệ ký quỹ tiền mua chứng khoán từ 100% xuống 70%. Tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài từ 20% lên 30% và từ tháng 10/2005 là 49% trên tổng khối lượng cổ phiếu niêm yết của một tổ chức phát hành (ngoại trừ ngân hàng), thay đổi phương thức giao dịch trái phiếu, theo đó trái phiếu chỉ

được giao dịch theo phương thức thỏa thuận, không quy định khối lượng giao dịch, biên độ dao động giá, đơn vị giao dịch và đơn vị yết giá và nhiều chính sách giải pháp khác. Bên cạnh đó, hoạt động giám sát giao dịch của Trung Tâm cũng được tiến hành thường xuyên nhằm đảm bảo cho hoạt động giao dịch chứng khoán được an toàn, công bằng và có hiệu quả, bảo vệ quyền lợi và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia giao dịch trên thị trường.

2.1.2. Hoạt động quản lý niêm yết

Khi mới đi vào hoạt động, tại TTGDCK TP. HCM chỉ có 2 loại cổ phiếu (REE và SAM) và một số trái phiếu Chính Phủ được niêm yết giao dịch. Số lượng chứng khoán niêm yết đã tăng dần qua các năm

Bảng 4: Tình hình niêm yết chứng khoán đến ngày 28/7/2006

Nội dung	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Trái phiếu Chính Phủ	Trái phiếu địa phương	Chứng chỉ quỹ
Tổng số CK niêm yết	391	44	318	28	1
Tỷ trọng (%)	100,00	11,25	81,33	7,16	0,26
Khối lượng NY (ngàn CK)	1.294.224,84	771.170,47	448.263,62	44.790,75	30.000
Tỷ trọng (%)	100,00	59,59	34,63	3,46	2,32
Giá trị CK niêm yết (triệu VNĐ)	57.317.141,26	7.711.704,76	44.826.361,5	4.479.075	300.000
Tỷ trọng (%)	100,00	13,46	78,21	7,81	0,52

Nguồn: Phòng Thông Tin Thị Trường _ TTGDCK TPHCM

Tính đến ngày 28/7/2006, TTGDCK TP. HCM có 44 công ty niêm yết, tăng thêm 12 công ty so với thời điểm 31/12/2005, nâng tổng số giá trị niêm yết lên 7.688 tỷ đồng, tăng hơn 4 lần so với thời điểm cuối năm 2005 (1.917 tỷ đồng). Các công ty có quy mô lớn (vốn điều lệ trên 1.000 tỷ đồng) đã góp mặt trên thị trường như Công Ty Vinamilk, Ngân Hàng Sacombank và Công Ty Thủy Điện Vĩnh Sơn Sông Hinh. Với trên 767 triệu cổ phiếu lưu hành trên thị trường đã tạo nên mức vốn hóa thị trường là gần 43.000 tỷ

đồng, chiếm trên 5% GDP của năm 2005, trong khi đó, con số này cuối năm 2005 là 7.472 tỷ đồng, chiếm 0.91% GDP của năm 2005.

Dự kiến trong thời gian tới, số cổ phiếu niêm yết tại Trung Tâm được tăng lên rất nhiều do Chính Phủ đã có chủ trương đưa cổ phiếu của một số tổng công ty lớn, các ngân hàng thương mại cổ phần, các ngân hàng thương mại quốc doanh cổ phần hóa vào niêm yết trên thị trường.

2.1.3. Hoạt động quản lý giao dịch

Hoạt động quản lý giao dịch là một trong những nghiệp vụ quan trọng của TTGDCK TP. HCM. Xác định được tầm quan trọng đó, trong thời gian qua Trung Tâm luôn nghiên cứu và kiến nghị các giải pháp kỹ thuật cũng như các quy chế, quy trình nhằm từng bước hoàn thiện và tạo thuận lợi để các nhà đầu tư tham gia mua bán chứng khoán trên thị trường. Từ thời điểm ban đầu Trung Tâm chỉ thực hiện một đợt khớp lệnh trong một phiên giao dịch và mỗi tuần chỉ tổ chức 3 phiên giao dịch (Hai, Tư, Sáu) sau đó Trung Tâm đã tăng lên 2 đợt khớp lệnh trong một phiên và mỗi tuần thực hiện 5 phiên giao dịch. Từ 14/6/2006 TTGDCK TP. HCM đã thực hiện khớp lệnh 3 lần/phiên đối với giao dịch cổ phiếu và chứng chỉ quỹ. Thời gian giao dịch khớp lệnh bắt đầu từ 8 giờ 20 phút và kết thúc lúc 10 giờ 30 phút. Các giao dịch thỏa thuận đối với cổ phiếu từ 10 giờ 30 phút đến 11 giờ hàng phiên.

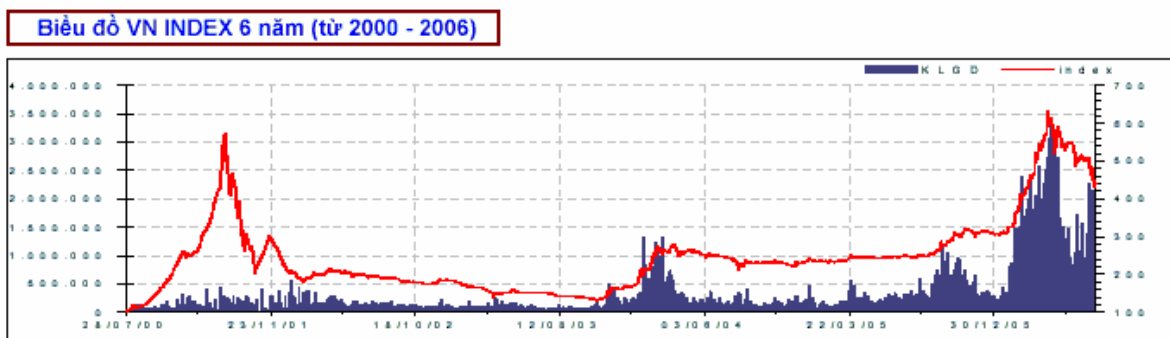
Ngày 28/7/2000, ngày đầu tiên giao dịch của TTCK Việt Nam, chỉ số VN Index ở mức khởi điểm 100 điểm. Thị trường phát triển theo chiều hướng tăng dần với 5 loại cổ phiếu được niêm yết (REE, SAM, HAP, TMS và LAF) trong năm đầu tiên và chỉ sau một năm hoạt động, VN Index đạt 571,04 điểm vào ngày 25/6/2001, đây là mức kỷ lục trong vòng năm 5 hoạt động của TTCKVN. Năm 2001, có thêm 5 loại cổ phiếu mới được giao dịch (SGH, CAN, DPC, BBC và TRI). Từ tháng 7/2001, VN Index giảm dần suốt 2 năm liền và xuống đến mức cực tiểu vào ngày 24/10/2003 với 130,9 điểm. Các doanh nghiệp cũng không thiết tha với việc niêm yết. Đến cuối năm 2003, thị trường chỉ có thêm 12 loại cổ phiếu (GIL, BTC, BPC, BT6, GMD, AGF, SAV, TS4, KHA và HAS) nâng tổng số cổ phiếu niêm yết lên 22 loại. Sang năm 2004, VN Index biến động theo

chiều hướng tăng dần trên 200 điểm và có thêm 4 loại cổ phiếu (BBT, DHA, SFC và NKD) được niêm yết. Có những công ty giá cổ phiếu cuối năm 2004 tăng hơn 50% so với giá cổ phiếu đầu năm 2004 như REE, SAM, LAF, BBC, BT6, SAV, KHA. Tình hình thị trường năm 2005 đã dần đi vào thế ổn định. Trong 8 tháng đầu năm 2005, chỉ số VN Index biến động theo chiều hướng tăng nhưng không lớn lắm. Tính đến phiên giao dịch ngày 31/8/2005, chỉ số đạt mức 254,5 điểm, tăng 15,21 điểm so với phiên giao dịch cuối năm 2004. Trong 4 tháng cuối năm 2005, chỉ số VN Index dao động nhiều hơn, vượt qua ngưỡng 300 điểm vào khoảng giữa tháng 10 và biến động theo xu hướng tăng dần cho đến cuối năm. Tính đến phiên giao dịch cuối năm 2005, chỉ số đạt mức 307,5 điểm, tăng 53 điểm so với phiên giao dịch ngày 31/8/2005 và tăng 68,21 điểm (gần 30% so với cuối năm 2004). Tổng số lượng chứng khoán giao dịch toàn thị trường năm 2005 đạt 353 triệu tương ứng với 26.887 tỷ đồng, tăng 42% về khối lượng và 35% về giá trị so với năm 2004. Tình hình tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài vào TTCK VN trong 9 tháng đầu năm vẫn chưa khởi sắc. Số lượng chứng khoán giao dịch được là 36,35 triệu, tương ứng với 3.084 tỷ đồng. Nhưng từ khi có Quyết Định số 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 cho phép nhà đầu tư nước ngoài được nâng tỷ lệ sở hữu cổ phiếu niêm yết và chứng chỉ quỹ đầu tư từ 30% lên 49% làm cho thị trường giao dịch chứng khoán của các nhà đầu tư nước ngoài sôi động hẳn lên. Chỉ trong 3 tháng cuối năm 2005, số lượng chứng khoán giao dịch đạt tới 37,5 triệu, tương ứng với 2.803,7 tỷ đồng, xấp xỉ với tổng mức giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài cả 9 tháng đầu năm 2005. Cho đến cuối năm 2005, với 32 loại cổ phiếu được niêm yết, tổng số lượng chứng khoán giao dịch là 73,86 triệu, tương ứng với 5.885,8 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với năm 2004 và chiếm tỷ trọng khoảng 10% so với mức giao dịch của toàn thị trường.

Nhìn chung, năm 2005 được nhiều nhà đầu tư đánh giá là một năm thành công nhờ sự tăng trưởng khá cao của chỉ số giá chứng khoán VN Index. Sự bứt phá của giá cổ phiếu được khởi nguồn từ quyết định mở room của Thủ Tướng Chính Phủ cuối tháng 9/2005. Quyết định này có thể được ví như “chiếc đũa thần” đưa chỉ số giá chứng khoán VN Index nhảy vọt từ 240 điểm lên 311 điểm chỉ trong vòng 3 tháng. Việc mở room

không chỉ có tác dụng tích cực về lâu dài mà ngay lập tức quyết định này đã giúp cho thị trường chứng khoán thoát khỏi cảnh “chợ chiều” ảm đạm kéo dài gần 2 năm. Bước sang năm 2006, TTCK đã bứt lên một tầm cao mới, VN Index được lập ở mức kỷ lục chưa từng có 632,69 điểm vào ngày 25/4/2006, tăng 325,19 điểm (hơn 2 lần) so với cuối năm 2005. Tổng khối lượng và giá trị giao dịch toàn thị trường trong 5 tháng đầu năm 2006 đạt được là 317 triệu chứng khoán và 80.501 tỷ đồng, đạt 90% về khối lượng và tăng gần 3 lần về giá trị so với cuối năm 2005. Khối lượng và giá trị giao dịch bình quân phiên toàn thị trường là 3,2 triệu chứng khoán và 813 tỷ đồng, tăng rất nhiều so với con số 1,4 triệu chứng khoán và 107,08 tỷ đồng của năm 2005. Năm 2006 đang được công chúng đón nhận với tinh thần lạc quan, tin tưởng vào sự phát triển mạnh mẽ của TTCK, bởi trong năm này, nhiều quyết sách lớn sẽ được thực thi. Sự chuyển biến tích cực của TTCK VN trong những tháng đầu năm 2006 bắt nguồn từ những đóng góp to lớn của tất cả các nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài. Họ là những nhà đầu tư dẫn dắt thị trường và tạo ra những bước phá ngoạn mục cho TTCK VN. Cụ thể như sau: nếu giá trị chứng khoán nhà đầu tư nước ngoài mua và bán trong năm 2005 là 3.038 tỷ và 2.847 tỷ đồng thì con số này trong 5 tháng đầu năm 2006 lên đến 62.022 tỷ và 60.905 tỷ đồng, tăng hơn 20 lần so với năm 2005 và chiếm trên 75% so với mức giao dịch toàn thị trường (80.501 tỷ đồng). Nếu như số tài khoản của các nhà đầu tư nước ngoài chỉ là 287 tài khoản vào tháng 7/2005 thì đến tháng 12/2005 con số này đã tăng lên đến 436 tài khoản, tăng 52% và số tài khoản này tăng nhiều trong những tháng đầu năm 2006. Tính đến tháng 5/2006, số tài khoản nhà đầu tư nước ngoài trên TTCK VN là 859 tài khoản, tăng gần 2 lần so với cuối năm 2005. Điều đó đã thể hiện phần nào sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài đối với TTCK VN.

Biểu đồ VN Index 6 năm (từ năm 2000 đến năm 2006)



Nguồn: Công Ty Chứng Khoán BSC

Bảng 5: Tình hình giao dịch các loại chứng khoán toàn thị trường qua các năm (theo phương thức khớp lệnh và thỏa thuận)

Năm	Số phiên	Khối lượng giao dịch (cổ phiếu)			Giá trị giao dịch (tỷ đồng)		
		Tổng cộng	Bình quân	%+ (-)	Tổng cộng	Bình quân	%+ (-)
2000	66	3.662.790	55.497		92,36	1,4	
2001	151	19.721.930	130.609	538	1.034,72	6,85	1120
2002	236	37.078.379	157.112	188	1.082,14	4,59	105
2003	247	53.105.990	215.004	143	2.997,68	12,14	277
2004	250	248.072.240	992.289	467	19.887,15	79,55	663
2005	251	353.070.622	1.406.655	142	26.887,83	107,08	135
5 th /2006	99	317.717.410	3.209.267	90	80.501,25	813,14	299

Nguồn: Phòng Thông Tin Thị Trường – TTGDCK TP. HCM

2.1.4. Hoạt động quản lý thành viên:

Qua 6 năm hoạt động, số công ty chứng khoán thành viên TTGDCK TP. HCM không ngừng tăng về số lượng, quy mô và chất lượng dịch vụ. Từ lúc chỉ có 6 công ty chứng khoán thành viên vào thời điểm đầu, đến nay (tháng 7/2006) toàn thị trường đã có 15 công ty chứng khoán đăng ký làm thành viên TTGDCK TP. HCM với tổng số vốn đăng ký là 1.067,75 tỷ đồng. Quy mô của các công ty chứng khoán vẫn còn nhỏ bé so với vốn điều lệ của các công ty niêm yết. Chỉ riêng vốn điều lệ của Công Ty Vinamilk đã hơn 50% vốn điều lệ của tất cả các công ty chứng khoán. Năng lực tài chính của các

công ty chứng khoán còn hạn chế so với đòi hỏi của thị trường chứng khoán, nhất là trong nghiệp vụ bảo lãnh phát hành. Trong năm 2006-2007, Chính Phủ sẽ đưa các công ty có quy mô lớn niêm yết trên thị trường thì bắt buộc các công ty chứng khoán phải tăng vốn mới phù hợp với thị trường. Các thành viên của TTGDCK TP. HCM hầu hết được cấp giấy phép hoạt động kinh doanh với 5 nghiệp vụ gồm: môi giới, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư. Số lượng tài khoản giao dịch chứng khoán của các nhà đầu tư mở tại các công ty chứng khoán thành viên tăng liên tục qua từng năm và cho đến ngày 31/12/2005 có hơn 31.000 tài khoản được mở, tăng 44,87% so với đầu năm 2005, trong đó có 436 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài, tăng hơn 100% so với năm 2004. Làn sóng đầu tư ào ạt tăng lên trong những tháng đầu năm 2006. Tính đến cuối tháng 5/2006 có khoảng 46.000 tài khoản được mở, trong đó có 859 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài.

2.1.5. Hoạt động công bố thông tin thị trường

Hoạt động công bố thông tin trên thị trường chứng khoán được quy định cụ thể tại Nghị định 144/NĐ-CP ngày 28/11/2003 của Thủ Tướng Chính Phủ và Thông Tư số 57/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 do Bộ Tài Chính ban hành. Hoạt động công bố thông tin thị trường chiếm vị trí khá quan trọng trong việc xây dựng một TTCK hoạt động công khai, minh bạch nhằm tạo ra một môi trường đầu tư công bằng, cung cấp kịp thời các thông tin, dữ liệu cần thiết cho các nhà đầu tư. Nhận thức được điều đó, một mặt TTGDCK TP. HCM tăng cường kiểm tra giám sát việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin của công ty niêm yết, mặt khác nâng cao chất lượng, nội dung và đa dạng hóa các phương tiện công bố thông tin theo phương châm: đầy đủ, kịp thời, chính xác và dễ tiếp cận. Hiện nay các thông tin về hoạt động chứng khoán và hoạt động của các tổ chức niêm yết được công bố theo đúng quy định và qua nhiều phương tiện như trang web, bản tin TTCK, màn hình điện tử đặt tại TTGDCK TP. HCM và các công ty chứng khoán thành viên và các ấn phẩm thường niên của Trung Tâm...

2.1.6. Hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ

Hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ của TTGDCK TP. HCM không ngừng được cải thiện, nâng cao và luôn đảm bảo quy trình thanh toán các giao dịch được diễn ra thông suốt an toàn. Tính đến ngày 31/12/2005. Trung Tâm đã nhận lưu ký khoảng 77,86% cổ phiếu; đối với trái phiếu là 95,38% và chứng chỉ quỹ là 97.67%. Trong năm 2005, Trung Tâm đã thực hiện 76 đợt thực hiện quyền thanh toán cổ tức, giá trị thanh toán hơn 130 tỷ đồng; 214 đợt thanh toán lãi trái phiếu, giá trị thanh toán gần 3.600 tỷ đồng và thực hiện chuyển quyền sở hữu chứng khoán cho người sở hữu do thừa kế, tặng cho theo quy định của pháp luật. Trung Tâm đã tiến hành thanh toán bù trừ an toàn cho các giao dịch cổ phiếu với chu trình thanh toán là T+3. Đặc biệt năm 2005, Trung Tâm đã rút ngắn thời gian và thực hiện thanh toán thành công cho các giao dịch trái phiếu với chu kỳ thanh toán chỉ còn một ngày sau ngày giao dịch.

2.1.7. Các hoạt động khác

TTGDCK TP. HCM đã tham gia nhiều đề tài nghiên cứu khoa học, trong đó, có các đề tài liên quan đến vấn đề hoàn thiện và phát triển TTCK, chẳng hạn như: xây dựng mô hình Sở Giao Dịch Chứng Khoán Việt Nam, các giải pháp thúc đẩy huy động vốn đầu tư thông qua các định chế tài chính trung gian của Việt Nam trên địa bàn TP. HCM

Qua 6 năm hoạt động, TTCK Việt Nam đã đạt được nhiều thành quả không thể phủ nhận. Quy mô thị trường niêm yết hiện đạt trên 768 triệu cổ phiếu, tương ứng với giá trị vốn hóa thị trường gần 43.000 tỷ đồng, tương đương khoảng 5% GDP của Việt Nam. So với năm 2000, hầu hết các doanh nghiệp niêm yết và công ty chứng khoán đều đã đạt được những thành quả khả quan và đang ngày một lớn mạnh. Điều này đã được thể hiện qua việc các công ty niêm yết và công ty chứng khoán phát hành thêm cổ phiếu để bổ sung vốn hoạt động. Dưới đây, luận văn này nghiên cứu sâu về hoạt động của các công ty niêm yết.

2.2. HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

2.2.1. Giới thiệu các công ty niêm yết trên Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Tính đến ngày 28/7/2006, có 44 loại cổ phiếu được niêm yết trên Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh, với tổng giá trị niêm yết đạt 7.688 tỷ đồng, tăng hơn 4 lần so với thời điểm cuối năm 2005; với giá trị vốn hóa thị trường đạt gần 43.000 tỷ đồng, tăng gần 6 lần so với cuối năm 2005. Sự chuyển biến tích cực của TTCK Việt Nam bắt nguồn từ những đóng góp to lớn của tất cả các nhà đầu tư trong và ngoài nước trong việc tạo ra tính thanh khoản cho các cổ phiếu niêm yết, cũng như gia tăng giá trị vốn hóa của thị trường. Bên cạnh đó là sự nỗ lực hết mình của các công ty niêm yết trong việc điều hành, quản lý hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm đạt được mức tăng trưởng đáng kể cả về doanh thu và lợi nhuận. Dưới đây là 44 loại cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM tính đến ngày 28/7/2006.

Bảng 6: Danh sách các công ty niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh (tính đến ngày 28/7/2006)

S T T	MÃ CK	TÊN CÔNG TY	VỐN ĐIỀU LỆ (tỷ đồng)	KHỐI LƯỢNG NIÊM YẾT (cổ phiếu)	GIÁ TRỊ VỐN HÓA (tỷ đồng)
A		5 CÔNG TY NIÊM YẾT NĂM 2000			
1	REE	CÔNG TY CP CƠ ĐIỆN LẠNH	281,74	28.174.274	1.986,29
2	SAM	CÔNG TY CP CÁP VÀ VẬT LIỆU VIỄN THÔNG	280,80	28.080.000	2.213,34
3	HAP	CÔNG TY CP GIẤY HẢI PHÒNG	38,50	3.850.251	117,30
4	TMS	CÔNG TY CP KHO VẬN GIAO NHẬN NGOẠI THƯƠNG	42,90	4.290.000	196,48
5	LAF	CÔNG TY CP CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN	38,20	3.819.680	66,82
B		5 CÔNG TY NIÊM YẾT NĂM 2001			
6	SGH	CÔNG TY CP KHÁCH SẠN SÀI GÒN	17,66	1.766.300	59,17

7	CAN	CÔNG TY CP ĐỒ HỘP HÀ LONG	35,00	3.500.000	84,00
8	DPC	CÔNG TY CP NHỰA ĐÀ NẴNG	15,87	1.587.280	25,24
9	BBC	CÔNG TY CP BÁNH KẸO BIÊN HOÀ	56,00	5.600.000	170,80
10	TRI	CÔNG TY CP NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN	45,48	4.548.360	122,81
C		10 CÔNG TY NIÊM YẾT NĂM 2002			
11	GIL	CÔNG TY CP SXKD XUẤT NHẬP KHẨU BÌNH THẠNH	45,50	4.550.000	179,72
12	BTC	CÔNG TY CP CƠ KHÍ VÀ XÂY DỰNG BÌNH TRIỆU	12,61	1.261.345	17,91
13	BPC	CÔNG TY CP BAO BÌ BỈM SƠN	38,00	3.800.000	77,40
14	BT6	CÔNG TY CP BÊ TÔNG 620 CHÂU THỚI	58,83	5.882.690	264,72
15	GMD	CÔNG TY CP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN	324,70	32.470.539	2.143,06
16	AGF	CÔNG TY CP XUẤT KHẨU THUỶ SẢN AN GIANG	63,88	6.388.034	443,97
17	SAV	CÔNG TY CP HỢP TÁC KINH TẾ VÀ XNK SAVIMEX	65,00	6.500.000	243,04
18	TS4	CÔNG TY CP THUỶ SẢN SỐ 4	30,00	3.000.000	79,80
19	KHA	CÔNG TY CP XUẤT NHẬP KHẨU KHÁNH HỘI	32,92	3.291.750	72,42
20	HAS	CÔNG TY CP XÂY LẮP BUỒ ĐIỆN HÀ NỘI	19,99	1.998.840	71,96
D		2 CÔNG TY NIÊM YẾT NĂM 2003			
21	VTC	CÔNG TY CP VIỄN THÔNG VTC	17,98	1.797.740	68,49
22	PMS	CÔNG TY CP CƠ KHÍ XĂNG DẦU	32,00	3.200.000	77,22
E		4 CÔNG TY NIÊM YẾT NĂM 2004			
23	BBT	CÔNG TY CP BÔNG BẠCH TUYẾT	68,40	6.800.000	93,02
24	DHA	CÔNG TY CP HOÁ AN	38,50	3.849.962	215,60
25	SFC	CÔNG TY CP NHIÊN LIỆU SÀI GÒN	17,00	1.700.000	64,26
26	NKD	CÔNG TY CP CHẾ BIẾN THỰC PHẨM KINH ĐÔ MIỀN BẮC	84,00	8.399.997	562,80
F		6 CÔNG TY NIÊM YẾT NĂM 2005			
27	SSC	CÔNG TY CP GIỐNG CÂY	60,00	6.000.000	306,00

		TRỒNG MIỀN NAM			
28	MHC	CÔNG TY CP HÀNG HẢI HÀ NỘI	67,06	6.705.640	173,,00
29	PNC	CÔNG TY CP VĂN HOÁ PHƯƠNG NAM	30,00	3.000.000	76,60
30	TNA	CÔNG TY CP THƯƠNG MẠI XNK THIÊN NAM	13,00	1.300.000	54,60
31	KDC	CÔNG TY CP KINH ĐÔ	300	29.999.980	2.130,00
32	NHC	CÔNG TY CP GẠCH NGÓI NHỊ HIỆP	13,36	1.336.061	39,77
G		12 CÔNG TY NIÊM YẾT NĂM 2006 (ĐẾN 28/7/2006)			
33	HTV	CÔNG TY CP VẬN TẢI HÀ TIÊN	48,00	4.800.000	107,65
34	VNM	CÔNG TY CP SỮA VIỆT NAM (VINAMILK)	1.590,00	159.000.000	11.130,00
35	TYA	CÔNG TY CP DÂY VÀ CÁP ĐIỆN TAYA VIỆT NAM	42,01	4.201.440	172,26
36	CII	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM	300,00	30.000.000	882,00
37	RHC	CÔNG TY CP THUỶ ĐIỆN RY NINH II	32,00	3.200.000	109,44
38	UNI	CÔNG TY CP VIỄN LIÊN	10,00	1.000.000	28,00
39	SJS	CÔNG TY CP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ	50,00	5.000.000	590,00
40	BMP	CÔNG TY CP NHỰA BÌNH MINH	107,18	10.718.000	653,80
41	STB	NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN	1.899,47	189.947.299	12.821,44
42	VSH	CÔNG TY CP THUỶ ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH	1.250,00	125.000.000	3.664,79
43	VFC	CÔNG TY CP VINAFCO	55,76	5.575.627	146,08
44	FPC	CÔNG TY CP FULL POWER	19,15	1.914.611	72,75
		CỘNG	7.688,46	768.845.700	42.875,82

Nguồn: Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

2.2.2. Hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết

2.2.2.1. Phân tích hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết

Theo thống kê từ các cuộc điều tra của Ban Chỉ Đạo Đổi Mới và Phát Triển Trung Ương cho thấy, một số DN chỉ sau 3 năm tiến hành cổ phần hóa vốn bình quân của các doanh nghiệp đã tăng gấp 3 lần, nộp ngân sách tăng 27%, lợi nhuận sau thuế

tăng gần 200% so với trước khi cổ phần hóa. Vậy từ doanh nghiệp cổ phần đến doanh nghiệp niêm yết có tăng trưởng gì không?. Lộ trình từ cổ phần hóa đến niêm yết đang là xu thế phát triển của nhiều doanh nghiệp Việt Nam trong bối cảnh hội nhập với Tổ Chức Thương Mại Thế Giới (WTO) vì những lý do sau:

_ Thứ Nhất: trong tình hình hội nhập quốc tế, dòng vốn của các quỹ đầu tư nước ngoài vào Việt Nam rất lớn như Mekong Capital, Vina Capital, Aureos, PXP, Vietnam Holding... Với số vốn trên 1 tỷ USD sẽ làm tăng cơ hội để các công ty cổ phần tìm được cổ đông chiến lược.

_ Thứ hai: hiện nay việc chuyển đổi từ công ty cổ phần thành công ty cổ phần đại chúng và niêm yết được đánh giá là khá hiệu quả. Do ở Việt Nam có tốc độ tăng trưởng GDP trong thời điểm hiện tại khá cao và ổn định. Thêm vào đó vốn nhàn rỗi trong dân chúng ngày càng tăng sẽ là nguồn vốn hấp dẫn cho các công ty cổ phần đại chúng.

_ Thứ ba: việc niêm yết góp phần làm tăng hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, khiến thị giá cổ phiếu các công ty niêm yết cao hơn các công ty chưa niêm yết và tính thanh khoản của các cổ phiếu của công ty niêm yết cũng cao hơn so với cổ phiếu của các công ty chưa niêm yết.

Thực vậy sau 6 năm hoạt động trên TTCK, các công ty niêm yết đã để lại một dấu ấn rất lớn. Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của các công ty niêm yết tăng dần qua các năm. Tổng tài sản sau khi niêm yết tăng bình quân 85,13% so với trước khi niêm yết. Vốn chủ sở hữu sau khi niêm yết tăng bình quân 81,75% so với trước khi niêm yết. Trong đó một số công ty có vốn chủ sở hữu tăng trên 100% như HAP, TMS, BBC, GIL, GMD, HAS, NKD. Các công ty niêm yết mở rộng quy mô hoạt động, tăng vốn hoạt động từ việc phát hành thêm cổ phiếu và từ hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh.

Bảng 7: So sánh vốn và tài sản các công ty trước và sau khi niêm yết

ĐVT: triệu đồng

STT	MÃ CK	VỐN CSH TRƯỚC NY	VỐN CHS SAU NY	% +/-	TỔNG TS TRƯỚC NY	TỔNG TS SAU NY	% +/-
1	REE	159.468	299.056	87,53	232.827	471.961	102,71
2	SAM	137.133	254.671	85,71	146.873	361.047	145,82
3	HAP	12.836	49.489	285,55	19.566	86.796	343,61
4	TMS	24.434	48.969	100,42	60.997	91.125	49,39
5	LAF	22.496	40.564	80,31	48.906	120.144	145,66
6	SGH	21.411	22.475	4,97	24.997	24.153	-3,38
7	CAN	32.690	44.580	36,37	58.619	78.607	34,10
8	DPC	15.001	18.760	25,06	29.741	30.721	3,30
9	BBC	32.803	82.141	150,40	95.272	166.857	75,14
10	TRI	31.489	59.198	88,00	67.761	117.971	74,10
11	GIL	20.614	66.893	224,51	41.487	131.547	217,08
12	BTC	12.714	10.135	-20,28	30.415	31.020	1,99
13	BT6	58.615	92.069	57,07	130.866	287.380	119,60
14	GM D	192.837	433.491	124,80	349.887	605.551	73,07
15	AGF	43.968	80.989	84,20	119.177	238.467	100,09
16	SAV	47.137	76.637	62,58	104.108	233.540	124,32
17	TS4	23.507	21.784	-7,33	36.634	43.816	19,60
18	KHA	20.307	34.136	68,10	53.904	144.204	167,52
19	HAS	13.050	33.190	154,32	62.108	82.195	32,34
20	VTC	21.059	36.172	71,77	30.324	59.959	97,73
21	PMS	35.366	36.442	3,04	55.436	73.450	32,49
22	BBT	77.858	78.230	0,48	103.995	119.446	14,86
23	DHA	48.388	77.892	60,97	56.115	86.232	53,67
24	SFC	23.215	30.641	31,99	51.078	59.470	16,43
25	NKD	37.632	119.874	218,54	97.258	205.859	111,66
26	SSC	74.741	106.628	42,66	106.628	127.103	34,29
	BQ	47.722	86.735	81,75	84.731	156.870	85,13

Nguồn : Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

Để chứng minh thêm những nhận định trên, luận văn sẽ phân tích hoạt động của các công ty niêm yết từ ngày mới thành lập TTCK Việt Nam đến cuối năm 2005. Mẫu nghiên cứu gồm 32 loại chứng khoán của các công ty niêm yết trước năm 2006.

2.2.2.1.1. Doanh thu thuần

Doanh thu thuần của các công ty niêm yết tăng lên không ngừng qua các năm. Mức tăng bình quân năm là 19,07% và tăng 23,75% so với năm trước khi niêm yết. Trong năm đầu TTCK chỉ giao dịch với 5 loại hàng hóa, quy mô thị trường nhỏ bé, ứng

với doanh thu chỉ là 702 tỷ đồng. Sau 6 năm hoạt động của TTCK có 32 loại hàng hóa tham gia giao dịch ứng với doanh thu 9.375 tỷ, tăng 13 lần so với năm 2000. Nhìn chung các công ty niêm yết có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao. Nếu không kể các công ty niêm yết trong năm 2005, TTCK có 5/26 công ty tăng trưởng doanh thu bình quân trên 30% (SAM, BT6, VTC, DHA, SFC) ; 6/26 công ty tăng trưởng doanh thu bình quân trên 20% (LAF, BPC, GMD, HAS, PMS, NKD); 11/26 công ty tăng trưởng doanh thu bình quân trên 10% (REE, HAP, TMS, SGH, BBC, TRI, GIL, BTC, AGF, SAV, KHA); 4 công ty còn lại là CAN doanh thu tăng trưởng rất ít; DPC, TS4 và BBT doanh thu bị sụt giảm.

Bảng 8: Doanh thu các công ty niêm yết

Đơn vị tính: triệu đồng

STT	MÃ CK	NĂM 2000	NĂM 2001	NĂM 2002	NĂM 2003	NĂM 2004	NĂM 2005	%+(-) bình quân năm
1	REE	212.628	311.848	411.808	372.227	363.812	450.340	16,19
2	SAM	117.360	167.168	258.535	331.118	485.890	836.382	48,10
3	HAP	70.186	80.472	93.922	113.196	122.606	129.644	13,06
4	TMS	71.656	68.261	77.984	118.614	129.003	128.751	12,43
5	LAF	230.545	212.254	259.216	327.997	521.319	784.563	27,75
	CỘNG G	702.375						
6	SGH		10.509	12.151	10.880	13.653	16.413	11,79
7	CAN		181.047	111.351	117.324	196.769	191.400	1,40
8	DPC		55.500	59.518	68.119	63.917	54.195	-0,59
9	BBC		183.249	212.356	247.982	244.006	285.362	11,71
10	TRI		166.849	185.867	217.675	267.766	306.451	16,41
	CỘNG G		1.437.157					
11	GIL			241.505	312.925	375.931	404.055	18,71
12	BTC			59.169	35.858	27.603	90.366	15,16
13	BPC			64.645	76.424	100.175	120.431	23,05
14	BT6			177.788	207.604	280.940	417.877	32,95
15	GMD			500.435	569.833	814.123	871.204	20,30
16	AGF			531.555	490.889	883.401	786.182	13,93
17	SAV			200.088	288.205	332.153	345.588	19,98
18	TS4			84.495	97.397	106.639	83.880	-0,24
19	KHA			152.816	169.534	168.754	226.719	14,05

20	HAS			60.198	72.841	92.331	107.223	21,22
	CỘNG G			3.755.402				
21	VTC				59.976	86.090	112.986	37,25
22	PMS				85.598	102.340	143.429	29,45
	CỘNG G				4.392.216			
23	BBT					60.025	56.907	-5,19
24	DHA					65.271	88.174	35,09
25	SFC					388.132	515.612	32,84
26	NKD					275.000	354.789	29,01
	CỘNG G					6.567.658		
27	SSC						127.919	
28	MHC						162.115	
29	PNC						173.889	
30	TNA						166.691	
31	KDC						798.751	
32	NHC						36.859	
	CỘNG G						9.375.147	19,07

Nguồn : Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

2.2.2.1.2. Lợi nhuận

Cùng với mức tăng trưởng doanh thu bình quân năm là 19,07% , lợi nhuận của các công ty niêm yết chỉ tăng 2,51%/năm và tăng 43,99% so với năm trước khi niêm yết. Trong năm 2001, mức tăng trưởng doanh thu là 22,21%, thì mức tăng trưởng của lợi nhuận là 58,89%. Đến năm 2002, mức độ tăng trưởng của lợi nhuận bắt đầu giảm đạt mức bình quân là 18,12%. Thông thường, lợi nhuận sẽ tăng theo tốc độ tăng của doanh thu. Tuy nhiên nếu công ty không quản lý tốt khâu sản xuất và chi phí đầu vào tăng nhiều thì dù doanh thu có tăng nhưng lợi nhuận vẫn có thể giảm. Từ năm 2003, hầu hết các công ty niêm yết đều chịu ảnh hưởng từ việc tăng giá dầu thô và giá nguyên vật liệu thế giới, từ việc gia tăng sức ép cạnh tranh trong quá trình hội nhập dẫn đến việc tăng giá thành sản phẩm trong khi đó giá bán không thể tăng hoặc tăng không kịp với mức tăng của chi phí. Chính điều này đã làm giảm tỷ lệ tăng lợi nhuận của các công ty niêm yết. Cụ thể trong năm 2003, tăng trưởng doanh thu của các công ty niêm yết tính bình quân là 14,9%, nhưng lợi nhuận lại giảm 3,36%, trong đó doanh thu của LAF tăng

26,53%, nhưng lợi nhuận giảm 15,7%; doanh thu của CAN tăng 5,36% nhưng lợi nhuận giảm 40,67%; doanh thu của DPC tăng 14,45% nhưng lợi nhuận giảm 70,31%; doanh thu của TS4 tăng 15,27% nhưng lợi nhuận giảm 16,56%. Trong năm 2004, tăng trưởng doanh thu của AGF ở mức cao nhất là 79,96%, trong khi đó lợi nhuận của công ty này lại giảm 20,61%. Cùng với AGF, các công ty niêm yết khác cũng rơi vào tình trạng doanh thu tăng nhưng lợi nhuận lại giảm như CAN, TRI, BPC, TS4, KHA. Sang năm 2005, các công ty niêm yết hoạt động có hiệu quả hơn, mức tăng trưởng lợi nhuận đã cao hơn mức tăng trưởng của doanh thu, đạt bình quân 45%. Tóm lại sau 6 năm hoạt động, lợi nhuận của các công ty niêm yết không tăng nhiều như doanh thu. Tổng lợi nhuận của 32 công ty niêm yết là 734 tỷ đồng, chiếm 7,8% doanh thu toàn thị trường và tăng hơn 9 lần so với năm 2000. Nhiều công ty thực sự kinh doanh có hiệu quả, đạt mức tăng trưởng lợi nhuận trên 20% như REE đạt 22,03%; SAM đạt 28,41%; KHA đạt 32,45%; HAS đạt 20,94%; DHA đạt 63,73%; NKD đạt 49,29%. Bên cạnh đó cũng có công ty hoạt động rất yếu kém, lợi nhuận không tăng trưởng như CAN, DPC, BBC, TRI, BTC, AGF và TS4.

Bảng 9: Lợi nhuận các công ty niêm yết

Đơn vị tính: triệu đồng

STT	MÃ CK	NĂM 2000	NĂM 2001	NĂM 2002	NĂM 2003	NĂM 2004	NĂM 2005	%+(-) bình quân năm
1	REE	30.010	44.934	34.302	39.021	56.264	81.199	22,03
2	SAM	29.557	34.826	58.022	60.375	73.095	103.200	28,41
3	HAP	8.416	8.005	8.856	10.050	12.308	14.109	10,87
4	TMS	8.256	9.399	10.992	11.845	12.555	17.454	16,15
5	LAF	3.880	3.034	8.164	6.882	23.101	6.100	9,48
	CỘN G	80.119						
6	SGH		1.557	2.513	1.938	2.456	2.556	13,19
7	CAN		8.510	8.492	5.038	2.748	7.369	-3,53
8	DPC		2.630	2.358	700	305	2.360	-5,23
9	BBC		5.783	-5.422	10.598	9.195	12.284	-92,23
10	TRI		10.991	8.672	19.088	8.989	5.708	-15,11
	CỘN G		129.669					
11	GIL		49.550	14.338	14.496	22.254	20.309	12,30

12	BTC		12.650	525	-1.782	-5.015	754	-271,9
13	BPC		1.839	9.858	10.519	7.368	8.366	5,32
14	BT6		7.965	16.815	18.206	19.193	20.376	6,60
15	GMD		9.397	96.631	101.470	111.140	118.593	7,07
16	AGF		85.909	24.475	22.276	17.685	19.162	-7,83
17	SAV		15.225	14.673	16.481	18.162	16.193	3,34
18	TS4		8.777	5.241	4.373	4.243	3.110	-15,96
19	KHA		3.625	6.019	7.186	7.739	13.987	32,45
20	HAS		4.178	4.752	5.547	6.966	8.406	20,94
	CỘN G		4.201	330.276				
21	VTC			7.944	10.454	11.535	10.570	0,55
22	PMS			5.268	4.470	5.946	5.949	15,36
	CỘN G				379.231			
23	BBT				11.874	-2.122	1.273	159,9
24	DHA				19.013	22.376	36.637	63,73
25	SFC				4.758	6.662	6.668	0,09
26	NKD				14.334	23.723	35.416	49,29
	CỘN G					478.871		
27	SSC					28.504	29.375	
28	MHC					16.028	15.566	
29	PNC						4.249	
30	TNA					3.726	4.251	
31	KDC					81.026	98.157	
32	NHC					3.915	4.955	
	CỘN G						734.661	2,51

Nguồn : Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

2.2.2.1.3. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần

Trong khi doanh thu tăng, nhưng lợi nhuận tăng không nhiều nên tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu không cao và có xu hướng giảm dần từ năm 2000 đến năm 2004. Sang năm 2005, tình hình kinh doanh các đơn vị khả quan hơn và bổ sung thêm 6 công ty niêm yết với mức sinh lợi trên doanh thu bình quân là 10,55% nên mức sinh lợi trên doanh thu toàn thị trường năm 2005 (8,55%) cao hơn năm 2003 (7,96%) và năm 2004 (6,97%) dẫn đến mức sinh lợi bình quân toàn thị trường trong 6 năm đạt 8,75%. Có 14/32 công ty đạt tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu trên mức bình quân thị trường, trong đó phải kể đến DHA đạt tỷ lệ cao nhất là 37,92% và có 18/32 công ty đạt tỷ lệ này dưới mức bình quân toàn thị trường, trong đó BTC có tỷ lệ này thấp nhất (-5,35%).

Bảng 10: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu của các công ty niêm yết

Đơn vị tính: %

STT	MÃ CK	NĂM 2000	NĂM 2001	NĂM 2002	NĂM 2003	NĂM 2004	NĂM 2005	BÌNH QUÂN
1	REE	14,11	14,41	8,33	10,48	15,47	18,03	13,47
2	SAM	25,18	20,83	22,44	18,23	15,04	12,34	19,01
3	HAP	11,99	9,95	9,43	8,88	10,04	10,88	10,19
4	TMS	11,52	13,77	14,10	9,99	9,73	13,56	12,11
5	LAF	1,68	1,43	3,15	2,10	4,43	0,78	2,26
	BQ	12,90						
6	SGH		14,82	20,68	17,81	17,99	15,57	17,37
7	CAN		4,70	7,63	4,29	1,40	3,85	4,37
8	DPC		4,74	3,96	1,03	0,48	4,35	2,91
9	BBC		3,16	-2,55	4,27	3,77	4,30	2,59
10	TRI		6,59	4,67	8,77	3,36	1,86	5,05
	BQ		9,44					
11	GIL			5,94	4,63	5,92	5,03	5,38
12	BTC			0,89	-4,97	-18,17	0,83	-5,35
13	BPC			15,25	13,76	7,36	6,95	10,83
14	BT6			9,46	8,77	6,83	4,88	7,48
15	GMD			19,31	17,81	13,65	13,61	16,10
16	AGF			4,60	4,54	2,00	2,44	3,40
17	SAV			7,33	5,72	5,47	4,69	5,80
18	TS4			6,20	4,49	3,98	3,71	4,59
19	KHA			6,94	4,24	4,59	6,17	4,73
20	HAS			7,89	7,62	7,54	7,84	7,72
	BQ			8,63				
21	VTC				17,43	13,40	9,36	13,39
22	PMS				5,22	5,81	4,15	5,06
	BQ				7,96			
23	BBT					-3,54	2,24	-0,65
24	DHA					34,28	41,55	37,92
25	SFC					1,72	1,29	1,50
26	NKD					8,63	9,98	9,30
	BQ					6,97		
27	SSC						22,96	22,96
28	MHC						9,60	9,60
29	PNC						2,44	2,44
30	TNA						2,55	2,55
31	KDC						12,29	12,29
32	NHC						13,44	13,44
	BQ						8,55	8,75

Nguồn : Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

2.2.2.1.4. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA)

Cũng như tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản có xu hướng giảm dần từ năm 2000 đến năm 2004. Từ 14,95% năm 2000 giảm xuống còn 9,42% vào năm 2004. Sang năm 2005, tỷ lệ này tăng lên đạt 10,13%. Mức bình quân sau 6 năm là 11,15%. Có 14/32 công ty đạt tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản trên mức bình quân thị trường, trong đó phải kể đến DHA đạt tỷ lệ cao nhất là 35,2% và có 18/32 công ty đạt tỷ lệ này dưới mức bình quân toàn thị trường, trong đó BTC có tỷ lệ này thấp nhất (-5,61%).

Bảng 11: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản của các công ty niêm yết
Đơn vị tính: %

STT	MÃ CÔNG TY	NĂM 2000	NĂM 2001	NĂM 2002	NĂM 2003	NĂM 2004	NĂM 2005	BÌNH QUÂN
22	PMS				8,47	7,62	2,15	6,08
23	BBT				10,05	1,83	1,32	0,26
24	DHA	12,14	13,09	7,39	8,14	32,30	37,90	35,20
25	SAM	17,94	19,02	24,98	21,40	14,33	15,99	19,59
26	HAB	28,00	20,00	12,45	14,33	8,36	8,02	13,30
4	TMS	10,20	14,20	11,10	12,22	9,42	15,21	12,85
27	SSF	6,45	3,11	10,11	6,28	16,37	23,67	23,66
28	MHC	14,95					7,46	7,46
29	SGH		14,81	20,69	7,96	10,00	10,34	14,54
30	TNA		9,60	11,10	6,40	3,23	8,56	6,39
31	RDC		9,30	8,70	2,20	0,94	4,94	5,22
32	RBC		4,70	-5,80	6,60	5,70	26,13	26,13
10	TRI		12,64	9,26	15,00	7,00	3,82	9,54
	BQ		12,05				10,13	11,15
11	GIL			15,40	12,42	17,80	10,63	14,06
12	BTC			0,01	-5,33	-20,13	3,02	-5,61
13	BPC			18,20	17,50	11,50	11,33	14,63
14	BT6			7,76	7,10	6,10	5,61	6,64
15	GMD			21,60	19,72	16,07	15,65	18,26
16	AGF			14,60	10,62	5,44	7,61	9,57
17	SAV			8,41	6,72	7,24	6,14	7,13
18	TS4			13,14	10,22	9,87	2,93	9,04
19	KHA			7,85	6,52	3,49	8,31	6,54
20	HAS			4,87	5,45	4,42	4,57	4,83
	BQ			11,09				
21	VTC				21,23	19,24	14,95	18,47

2.2.2.1.5. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE)

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu là thước đo chính xác nhất để đánh giá một đồng vốn của cổ đông bỏ ra và tích lũy được tạo ra bao nhiêu đồng lời. ROE càng cao chứng tỏ công ty sử dụng hiệu quả đồng vốn cổ đông, điều này có nghĩa là công ty cân đối một cách hài hoà giữa đồng vốn cổ đông với đồng vốn vay. Mức ROE bình quân toàn thị trường là 19,23%. Nếu thị trường có 14/32 công ty đạt ROA trên mức bình quân toàn thị trường thì thị trường có 19/32 công ty đạt ROE trên mức bình quân, trong đó có 5 công ty sử dụng đòn bẩy tài chính nhằm gia tăng mức sinh lợi trên vốn chủ sở hữu như BT6, AGF, SAV, KHA và HAS. Tuy nhiên mức sinh lợi càng cao thì rủi ro tài chính càng lớn, cả 5 công ty này đều có nợ hơn gấp đôi vốn chủ sở hữu. 13/32 công ty có ROE dưới mức bình quân, trong đó có 6 công ty có ROE nhỏ hơn 12% (tương đương với lãi vay ngân hàng) là SGH, DPC, BBC, BTC, BBT và PNC. Đây là những công ty hoạt động không có hiệu quả. Dẫn đầu thị trường là công ty DHA là công ty có ROA (35,20%) và ROE (37,60%) cao nhất. Công ty hoạt động kém hiệu quả nhất là công ty BTC với ROA và ROE là một số âm.

Bảng 12: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu của các công ty niêm yết

Đơn vị tính: %

STT	MÃ CK	NĂM 2000	NĂM 2001	NĂM 2002	NĂM 2003	NĂM 2004	NĂM 2005	BÌNH QUÂN
1	REE	18,47	17,51	12,62	13,61	18,16	16,07	16,07
2	SAM	19,13	23,25	29,80	27,50	28,42	18,67	24,46
3	HAP	41,00	33,00	15,48	17,49	18,13	20,38	24,25
4	TMS	26,80	27,30	27,20	24,63	21,95	21,05	24,82
5	LAF	11,10	9,50	23,48	19,52	43,84	10,85	19,72
	BQ	23,10						
6	SGH		7,29	11,37	8,55	10,64	11,03	9,78
7	CAN		21,70	19,20	10,70	6,34	14,98	14,58
8	DPC		14,10	12,30	3,90	1,71	11,74	8,75
9	BBC		9,26	-14,00	13,50	11,40	12,69	6,57
10	TRI		20,12	15,97	30,00	14,00	9,23	17,86
	BQ		18,30					
11	GIL			41,90	33,22	37,45	15,59	32,04
12	BTC			0,04	-14,89	-72,94	10,89	-19,23
13	BPC			19,70	19,40	13,30	14,67	16,77
14	BT6			20,62	20,20	19,70	20,48	20,25
15	GMD			31,40	25,38	24,71	20,58	25,52
16	AGF			37,10	30,13	20,14	19,96	26,83
17	SAV			21,95	22,88	22,65	18,51	21,50
18	TS4			26,00	21,13	18,63	13,36	19,78
19	KHA			24,96	27,70	19,40	30,02	25,52
20	HAS			25,55	25,11	19,02	20,70	22,60
	BQ			20,13				
21	VTC				34,98	30,91	25,58	30,49
22	PMS				12,79	16,27	15,73	14,93
	BQ				19,43			
23	BBT					-2,76	1,65	-0,56
24	DHA					36,10	39,09	37,60
25	SFC					21,06	19,91	20,49
26	NKD					30,90	21,73	26,32
	BQ					16,51		
27	SSC						27,55	27,55
28	MHC						15,24	15,24
29	PNC						10,66	10,66
30	TNA						23,02	23,02
31	KDC						19,14	19,14
32	NHC						32,09	32,09
	BQ						18,21	19,23

Nguồn : Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

2.2.2.2. Nhận diện các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Qua 6 năm hoạt động, các công ty niêm yết đã đạt được một số thành tựu tuy vẫn còn nhỏ bé song đã đánh dấu một bước trưởng thành trong giai đoạn tạo lập TTCK Việt Nam.

Bảng 13: Phân nhóm các công ty niêm yết theo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận

Công ty	Tăng trưởng DT bq(%)	Tăng trưởng LN bq(%)	Tỷ trọng LN 2005 (%)	Vốn Điều Lệ 2005 (tỷ đồng)	ROE bình quân (%)
<i>Nhóm 1</i>					
REE	16,19	22,03	11,05	281,74	16,07
SAM	48,10	28,41	14,05	180,00	24,46
KHA	14,05	32,45	1,90	31,35	25,52
HAS	21,22	20,94	1,14	16,00	22,60
<i>Nhóm 2</i>					
HAP	13,06	10,87	1,92	32,5	24,25
TMS	12,43	16,15	2,38	42,9	24,82
SGH	11,79	13,19	0,35	17,66	9,78
GIL	18,71	12,3	2,76	45,50	32,04
PMS	29,45	15,36	0,81	32,00	14,93
<i>Nhóm 3</i>					
LAF	27,75	9,48	0,83	19,10	19,72
BPC	23,05	5,32	1,14	38,00	16,77
BT6	32,95	6,60	2,77	58,83	20,25
GMD	20,30	7,07	16,14	209,86	25,52
SAV	19,98	3,34	2,20	45,00	21,50
VTC	37,25	0,55	1,44	18,00	30,49
<i>Nhóm 4</i>					
CAN	1,40	-3,53	1,00	35,00	14,58
DPC	-0,59	-5,23	0,32	15,87	8,75
BBC	11,71	-92,23	1,67	56,00	6,57
TRI	16,41	-15,11	0,78	45,48	17,86
BTC	15,16	-271,9	0,10	13,51	-19,23
AGF	13,93	-7,83	2,61	41,79	26,83
TS4	-0,24	-15,96	0,42	15,00	19,78
<i>Nhóm 5</i>					
BBT	-5,19	159,99	0,17	68,40	-0,56
DHA	35,09	63,73	4,99	38,50	37,60
SFC	32,84	0,09	0,91	17,00	20,49
NKD	29,01	49,29	4,82	70,00	26,32
<i>Nhóm 6</i>					
SSC			4,00	60,00	27,55
MHC			2,12	120,00	15,24
PNC			0,58	30,00	10,66
TNA			0,58	13,00	23,02
KDC			13,36	250	19,14
NHC			0,67	13,36	32,09
<i>BÌNH QUÂN</i>	19,07	2,51		61,6	19,23

Nguồn Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

Để thấy được sự tăng trưởng doanh thu cũng như lợi nhuận của các công ty niêm yết ta phân tích chỉ số tài chính của các công ty này trong khoảng thời gian ít nhất là 3 năm. Vì thế các công ty niêm yết sau năm 2003 chưa có nhiều số liệu phân tích.

Dựa vào tốc độ tăng trưởng lợi nhuận, ta có thể chia các công ty niêm yết từ năm 2000 đến năm 2003 thành 4 nhóm sau:

_ Nhóm 1: gồm 4 công ty (REE, SAM, KHA, HAS) có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân trên 20%. REE và SAM là công ty dẫn đầu thị trường đạt hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh cao và có quy mô vốn lớn; 2 công ty KHA và HAS có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu rất cao nhưng vẫn thuộc công ty có quy mô nhỏ với tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 chỉ chiếm hơn 1% toàn thị trường.

_ Nhóm 2: 5 công ty (HAP, TMS, SGH, GIL, PMS) có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trên 10%, trong đó TMS và GIL có quy mô tương đối lớn hơn với tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 trên 2%.

_ Nhóm 3: 6 công ty (LAF, BPC, BT6, GMD, SAV, VTC) có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dưới 10%, nhưng GMD có quy mô vốn lớn và tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 cao nhất toàn thị trường (16,14%); BT6 và SAV có tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 trên 2%; BPC và VTC có tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 trên 1% và LAF dưới 1%.

_ Nhóm 4: Các công ty như CAN, DPC, BBC, TRI, BTC, AGF, TS4. có lợi nhuận không tăng trưởng qua các năm, chỉ riêng AGF tuy lợi nhuận không tăng trưởng nhưng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu rất cao đạt 26,83%.

Các công ty niêm yết năm 2004 và năm 2005

_ Nhóm 5: Các công ty niêm yết năm 2004 (BBT, DHA, SFC, NKD). Chúng ta chưa thấy rõ tốc độ phát triển của các công ty này vì chỉ mới qua hai năm hoạt động trên thị trường nên chưa có số liệu để đánh giá chính xác, như công ty BBT có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao nhưng chưa thể đánh giá tốt vì năm 2004 công ty này bị lỗ. Nhưng chúng ta cũng lưu ý công ty DHA và NKD vì hai công ty này có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận rất cao so với năm 2004 và năm 2004 hai công ty này kinh doanh có

hiệu quả. Bên cạnh đó tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của hai công ty này rất cao.

_ Nhóm 6: các công ty niêm yết năm 2005 (SSC, MHC, PNC, TNA, KDC, NHC). Trong số đó có SSC và KDC có tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao. Công ty TNA và NHC có ROE là 23,02% và 32,09% nhưng vốn điều lệ rất thấp chỉ có 13 tỷ đồng và tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 chưa đến 1%.

Qua số liệu phân tích trên ta đã nhận diện phần nào các công ty hoạt động có hiệu quả, nhưng vẫn còn một số công ty hoạt động kinh doanh kém hiệu quả. Trong nhóm các công ty hoạt động có hiệu quả phải kể trước tiên là Công Ty CP Cấp và Vật Liệu Viễn Thông, gọi tắt là Sacom.

Sacom được thành lập từ tháng 2/1998 trên cơ sở nhà máy cấp và vật liệu viễn thông. Vốn điều lệ ban đầu là 120 tỷ. Năm 2003, công ty tăng vốn điều lệ từ 120 tỷ lên 180 tỷ bằng lợi nhuận tích lũy. Từ tháng 12/2005 đến tháng 3/2006, Công Ty Sacom phát hành 10,08 triệu cổ phiếu để mở rộng kinh doanh và đầu tư mới. Vốn điều lệ hiện nay (tháng 7/2006) là 280 tỷ. Là một công ty được nhiều ưu ái trong ngành Bưu Chính – Viễn Thông, với kết quả kinh doanh ROE đạt bình quân 24,46%/năm là niềm mơ ước của đa số các doanh nghiệp Việt Nam. Sacom có tốc độ tăng trưởng doanh số và lợi nhuận vào loại hàng đầu trong số các công ty niêm yết. Từ năm 2001 đến nay tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân là 48,10%/năm, lợi nhuận tăng trưởng bình quân 28,41%/năm. Doanh thu năm 2005 tăng 72% so với doanh thu năm 2004 và gấp 7 lần doanh thu năm 2000. Lợi nhuận năm 2005 tăng 41% so với lợi nhuận năm 2004 và tăng gấp 3,4 lần lợi nhuận năm 2000. Tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 của Sacom chiếm 14,05% toàn thị trường, đứng thứ hai toàn thị trường, chỉ sau GMD. Mặc dù tình hình thị trường năm 2005 có nhiều biến động, đặc biệt là sự biến động về giá nguyên vật liệu đầu vào như: nhựa, đồng... (tăng từ 10% đến 45%) nhưng nhờ nỗ lực của tập thể cán bộ công nhân viên công ty và kế hoạch dự trữ nguyên vật liệu tồn kho hợp lý kết hợp với việc kiểm soát tốt quá trình sản xuất và khoán sản phẩm đến từng tổ sản xuất đã mang lại hiệu quả cao cho công ty Sacom. Có thương hiệu mạnh; là công ty hàng đầu Việt Nam

và khu vực trong lĩnh vực sản xuất cáp và vật liệu viễn thông của Việt Nam, Sacom đã được khẳng định qua hàng loạt các giải thưởng và danh hiệu huy chương vàng Hội Chợ Thương Mại Quốc Tế năm 2004, hai năm liền đoạt giải thưởng Sao Vàng Đất Việt. Ba yếu tố làm nên thương hiệu Sacom chính là: năng lực sản xuất, thị trường và giá cả cạnh tranh:

_ Về năng lực: Sacom hiện có 3 xưởng sản xuất với tổng công suất là 2 triệu km đôi dây/năm. Thế mạnh nổi trội của Sacom so với các đơn vị cùng ngành là có thể sản xuất đồng bộ dây sản phẩm cáp từ 10 đôi đến 1.200 đôi, với tất cả các loại cáp mà thị trường đòi hỏi như cáp chôn, cáp treo, cáp luồn cống, cáp đầu cuối, cáp chống nhiễu...

_ Về thị trường: Xét về thị trường cáp viễn thông, Sacom hiện chiếm trên 50% thị phần cả nước, trong đó có các khách hàng chủ lực như Tổng Công Ty Bưu Chính Viễn Thông Việt Nam, Viettel, Saigon Postel, mạng viễn thông an ninh và đường sắt...

_ Về giá cả cạnh tranh: Mạnh về mạng lưới, khách hàng và thị trường, Sacom còn làm chủ cả hệ thống công nghệ và nguồn nguyên liệu. Dây chuyền nấu kéo dây đồng của Sacom hiện nay có thể cung cấp 40% nguyên liệu dây đồng cho quá trình sản xuất và tiến đến Sacom có thể chủ động 100% nguồn nguyên liệu dây đồng mà không cần phải nhập khẩu. Đây cũng là một lợi thế cạnh tranh nổi bật của Sacom so với các đơn vị khác.

Chiến lược phát triển rõ ràng và khả thi, Sacom hạ quyết tâm sẽ chiến thắng các đối thủ nước ngoài ngay tại sân nhà bởi sau nhiều năm hoạt động Sacom có lợi thế về thị trường về khách hàng trong khi thiết bị, công nghệ của Sacom lại không kém gì so với thế giới hiện nay.

TTCK VN không thể thiếu cổ phiếu Công ty CP Cơ Điện Lạnh (REE). Đây là cổ phiếu có ảnh hưởng rất lớn đến giao dịch của thị trường trong 6 năm qua. REE xứng danh là công ty đầu đàn trong các công ty niêm yết với quy mô công ty lớn, hoạt động nhiều lĩnh vực và lợi nhuận tăng trưởng mạnh. REE là công ty CP thành công nhất Việt Nam với lĩnh vực kinh doanh đa dạng bao gồm cung cấp, lắp đặt hệ thống cơ điện lạnh; sản xuất các sản phẩm điều hòa không khí, tủ lạnh, thiết bị cơ khí mang nhãn hiệu

ReeTech; đầu tư phát triển, khai thác kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính. Vốn điều lệ ban đầu là 15 tỷ. Sau đợt phát hành thêm 5 triệu cổ phiếu vào tháng 10/2005, hiện nay (tháng 7/2006) REE đã có 28,1 triệu cổ phiếu, vốn điều lệ tăng lên 281 tỷ. REE có tốc độ tăng trưởng doanh số và lợi nhuận không kém gì Sacom. Từ năm 2001 đến nay tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân là 16,19%/năm, đặc biệt lợi nhuận tăng trưởng nhiều hơn doanh thu, tăng bình quân 22,03%/năm. Doanh thu năm 2005 tăng 23,78% so với doanh thu năm 2004. Lợi nhuận năm 2005 tăng 44,32% so với lợi nhuận năm 2004. Tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 của REE chiếm 11,05% toàn thị trường, đứng thứ tư toàn thị trường. (sau GMD, SAM và KDC). REE thành công nhờ kinh doanh đa dạng. Năm 2005, REE thành công trong mảng tài chính và bất động sản: lợi nhuận từ cho thuê bất động sản chiếm 60% tổng lợi nhuận; lợi nhuận từ hoạt động tài chính chiếm 20% tổng lợi nhuận. Tổng vốn đầu tư tài chính của REE trên sổ sách là 229,5 tỷ đồng, trong đó giá trị đầu tư vào 10 công ty CP và ngân hàng CP là 186,2 tỷ đồng, bao gồm cổ phiếu và trái phiếu. REE được các nhà đầu tư đánh giá là cổ phiếu đại diện cho thị trường.

Sau Sacom và REE là “người khổng lồ” của thị trường. Đó là Công Ty CP Đại Lý Liên Hiệp Vận Chuyển (Gemadep). Giống như cổ phiếu REE, cứ mỗi khi cổ phiếu này biến động mạnh là cả thị trường chao đảo. Vốn điều lệ hiện nay (tháng 7/2006) của GMD là 347,9 tỷ. Từ năm 2003 đến nay tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân là 20,30%/năm, lợi nhuận tăng trưởng bình quân 7,07%/năm. Tỷ trọng lợi nhuận năm 2005 của GMD dẫn đầu toàn thị trường, chiếm 16,14%. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) đạt bình quân 25,52%, cao hơn mức bình quân toàn thị trường 6,29%. Gemadep chú trọng đến việc liên doanh với các hãng tàu lớn trong khu vực, nhằm tăng sức cạnh tranh của Gemadep trên thị trường, đặc biệt là trong giai đoạn Việt Nam mở cửa ngành hàng hải. Tháng 10/2005, Gemadep đã chính thức liên doanh với Công Ty Sinokor Merchant Marine (Hàn Quốc) để thành lập Công Ty Sinokor Việt Nam. Đây là liên doanh với nước ngoài thứ ba mà Gemadep đã tham gia, sau OOCL Việt Nam (liên doanh với OOCL của Hong Kong) và MBN – GMD (liên doanh với MBN của Bỉ). Vừa

qua Gemadep đã chủ động đề xuất phương án xin niêm yết trên TTCK Singapore. Bộ Tài Chính và Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước rất ủng hộ và hoan nghênh. Việc niêm yết chứng khoán VN trên TTCK các nước sẽ mở ra một hướng đi mới trong thu hút vốn đầu tư gián tiếp từ các nhà đầu tư nước ngoài.

Điểm qua hoạt động của các công ty niêm yết giúp chúng ta có cái nhìn tổng quát về các công ty niêm yết. Công ty nào hoạt động kinh doanh có hiệu quả và công ty nào cần phải cải tiến để đem lại hiệu quả cho công ty và cho cổ đông. Vậy thị trường đánh giá các công ty như thế nào, có giống như kết quả kinh doanh các công ty đạt được hay không? Phần sau đây sẽ phân tích tỷ suất sinh lợi của từng cổ phiếu niêm yết để thấy được cái nhìn của thị trường đối với các cổ phiếu niêm yết.

2.2.3. Tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

2.2.3.1. Phân tích tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu niêm yết tại Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

* Phạm vi phân tích: phân tích biến động giá cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTGDCK TP. HCM từ ngày 28/7/2000 đến ngày 28/7/2006 và cổ tức được chia trong giai đoạn này.

Tỷ suất sinh lợi được cấu thành bởi 2 phần: tỷ suất cổ tức và tỷ suất sinh lợi trên giá vốn. Tỷ suất sinh lợi trên giá vốn được tính bằng chỉ số tăng giá cuối năm (t+1) so với cuối năm t. Vậy tỷ suất sinh lợi (TSSL) của cổ phiếu năm 2000 như sau.

Gọi P là giá cổ phiếu và D là cổ tức

$$TSSL_{2000} = \frac{D_{2000} + (P \text{ ngày } 29/12/2000 - P \text{ ngày } 28/7/2000)}{P \text{ ngày } 28/7/2000}$$

$$TSSL_{2001} = \frac{D_{2001} + (P \text{ ngày } 31/12/2001 - P \text{ ngày } 29/12/2000)}{P \text{ ngày } 29/12/2000}$$

Tương tự tính TSSL năm 2002, 2003, 2004, 2005 và

$$TSSL_{2006} = \frac{D_{2006} + (P \text{ ngày } 28/7/2006 - P \text{ ngày } 30/12/2005)}{P \text{ ngày } 30/12/2005}$$

Tỷ suất sinh lợi của các công ty niêm yết được mô tả qua bảng sau

**Bảng 14: Tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các công ty niêm yết qua 6 năm
(7/2000-7/2006)**

ĐVT: %

MÃ CK	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	BÌNH QUÂN
1. REE	114,13	4,88	-36,17	-13,64	57,86	50,42	106,98	29,43
2. SAM	104,12	9,64	-7,18	-25,08	85,05	27,89	69,79	29,94
3. HAP	195,63	29,18	-28,73	-17,96	-7,12	4,20	36,40	16,70
4. TMS	155,71	37,65	-14,44	-3,03	3,03	38,15	7,37	23,82
5. LAF	17,65	88,83	-22,94	-20,49	92,13	-33,95	-13,79	5,85
6. SGH		-1,19	-38,27	4,26	8,16	31,94	88,89	9,40
7. CAN		39,85	-45,58	-19,34	10,36	23,00	43,60	3,04
8. DPC		-16,00	-43,66	-30,00	-11,76	48,89	30,33	-9,02
9. BBC		2,59	-40,75	-21,66	62,16	37,50	41,55	7,02
10. TRI		7,93	-15,25	-6,03	10,00	43,90	-3,57	4,63
11. GIL			20,00	-40,37	44,21	5,00	25,94	6,41
12. BTC			-5,02	-16,33	-10,37	-44,90	75,31	-7,20
13. BPC			-17,40	-12,04	20,26	4,73	37,04	4,63
14. BT6			-14,47	9,14	76,60	2,52	45,16	19,66
15. GMD			-0,71	2,31	46,40	32,38	-3,31	13,74
16. AGF			1,33	13,21	27,30	20,56	65,48	23,84
17. SAV			-27,60	10,30	99,40	3,49	24,52	15,46
18. TS4			-5,91	3,78	10,00	52,00	4,23	11,22
19. KHA			15,81	-21,89	61,73	-4,94	6,10	8,09
20. HAS			5,12	8,49	28,84	30,92	12,20	16,64
21. VTC				51,67	9,34	7,03	15,81	19,74

22. PMS				8,97	21,92	-6,02	70,14	20,73
23. BBT					-51,39	4,76	23,64	-14,29
24. DHA					-13,25	46,50	31,40	18,64
25. SFC					-9,65	52,53	35,09	23,02
26. NKD					21,11	77,67	24,07	38,73
27. SSC						49,35	18,18	32,85
28. MHC						26,84	10,73	18,51
28. PNC						11,25	57,83	32,51
30. TNA						10,00	38,71	23,52
31. KDC						-9,59	32,96	9,64
32. NHC						13,80	32,24	22,67
33. HTV							48,82	48,82
34. VNM							33,77	33,77
35. TYA							20,59	20,59
36. CII							-41,20	-41,20
37. RHC							-24,00	-24,00
38. UNI							-0,71	-0,71
39. SJS							18,00	18,00
40. BMP							-8,96	-8,96
41. STB							-13,46	-13,46
42. VSH							-16,90	-16,90
43. VFC							-12,67	-12,67
44. FPC							-5,00	-5,00
TBÌNH	117,45	20,34	-16,09	-6,17	26,63	20,56	24,76	21,57

Nguồn : Công Ty Chứng Khoán BSC

Năm 2000 là năm đầu tiên TTCK Việt Nam hoạt động. Nhà đầu tư lạc quan đón nhận sự kiện này và đã làm cho thị trường sôi động với VN-Index đạt 206,83 điểm vào ngày 29/12/2000, dẫn đến TSSL tăng bình quân 117,45% so với ngày đầu tiên giao dịch.

Có 4/5 loại cổ phiếu có TSSL tăng trên 100%. Đây là một suất sinh lợi quá cao nên tiềm ẩn một rủi ro lớn.

Đúng như vậy sang năm 2001, có một sự điều chỉnh giảm giá của các cổ phiếu. Ngày 25/6/2001, VN- Index đạt đỉnh điểm 571,04 điểm. Nhưng sau đó từ tháng 7/2001, giá cổ phiếu giảm liên tục đến ngày 31/12/2001 VN-Index còn 235,4 điểm, dẫn đến TSSL chỉ tăng bình quân 20,34% so với năm 2000, trong đó cổ phiếu của SGH và DPC giảm giá.

Sự giảm giá này kéo dài đến hai năm. Ngày 31/12/2002 VN-Index chỉ còn 183,33 điểm dẫn đến TSSL giảm 16,09% so với năm 2001. Có đến 16/20 loại cổ phiếu giảm giá.

Năm 2003 là năm VN-Index xuống đến cực tiểu vào ngày 24/10/2003 chỉ còn 130,9 điểm dẫn đến TSSL giảm 6,17% so với năm 2002. Diện giảm giá thu hẹp hơn năm 2002. Có 13/22 loại cổ phiếu giảm giá.

Sang năm 2004 thị trường có dấu hiệu phục hồi, VN-Index đạt 239,29 điểm vào ngày 31/12/2004 dẫn đến TSSL tăng 26,63% so với năm 2003. Nhiều công ty có TSSL tăng trên 50% như REE, SAM, LAF, BBC, BT6, SAV, KHA. Bốn công ty niêm yết trong năm 2004, giá cổ phiếu đều giảm ngoại trừ NKD.

Năm 2005 TTCK có những bước phát triển sau khi có quyết định mở room vào tháng 10/2005. VN-Index đạt 307,5 điểm vào ngày 30/12/2005 dẫn đến TSSL các cổ phiếu tăng 20,56% so với năm 2004, trong đó TSSL của REE tăng 50,42% và TSSL của NKD tăng 77,67%.

Sang năm 2006, giá cổ phiếu tăng rất nhiều và VN-Index đạt kỷ lục vào ngày 25/4/2006 với 632,69 điểm. Chỉ trong 7 tháng đầu năm 2006 TSSL bình quân tăng 24,76% so với năm 2005, trong đó cổ phiếu của REE tăng giá nhiều nhất. Những công ty lợi nhuận không tăng trưởng qua nhiều năm như CAN, DPC, BBC, BTC, TS4, BBT giá cổ phiếu vẫn tăng nhiều.

Dựa trên TSSL của các cổ phiếu đem lại cho các nhà đầu tư, ta có thể chia cổ phiếu các công ty niêm yết từ năm 2000 đến năm 2003 thành các nhóm sau:

_ Nhóm 1: gồm 5 loại cổ phiếu (REE, SAM, TMS, AGF và PMS) có TSSL trên 20%. Sau 6 năm tham gia thị trường, Cổ phiếu REE và SAM vẫn là cổ phiếu dẫn đầu thị trường với TSSL trên 29%. Nhà đầu tư đã có cái nhìn đúng đắn về những thành quả đạt được của 2 công ty này. Cổ phiếu TMS và PMS cũng được nhà đầu tư đánh giá cao với TSSL trên 20%. Riêng cổ phiếu AGF cũng được đánh giá cao, với TSSL bình quân là 23,84% mặc dù công ty này có lợi nhuận không tăng trưởng qua các năm nhưng ROE rất cao.

_ Nhóm 2: gồm 7 loại cổ phiếu (HAP, BT6, GMD, SAV, TS4, HAS và VTC) có TSSL trên 10%, thấp hơn mức bình quân toàn thị trường, trong đó cổ phiếu TS4 được nhà đầu tư đánh giá cao so với hiệu quả hoạt động của công ty.

_ Nhóm 3 gồm 8 loại cổ phiếu (LAF, SGH, CAN, BBC, TRI, GIL, BPC và KHA) có TSSL dưới 10%, trong đó nhà đầu tư đánh giá thấp cổ phiếu GIL với TSSL là 6,41% mặc dù công ty này hoạt động có hiệu quả.

_ Nhóm 4: gồm 2 loại cổ phiếu (DPC và BTC) có TSSL là số âm. Giá cổ phiếu của 2 công ty này liên tục giảm qua nhiều năm điều đó cũng phù hợp với tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh kém hiệu quả của 2 công ty này.

Từ năm 2004, TTCK có dấu hiệu phục hồi, thị trường đánh giá tốt cổ phiếu của các công ty niêm yết nên các công ty niêm yết trong năm 2004 và 2005 thường có TSSL tăng cao. Cụ thể như sau:

_ Nhóm 5: Các công ty niêm yết năm 2004 (BBT, DHA, SFC, NKD): ngoại trừ BBT hoạt động không hiệu quả nên giá cổ phiếu giảm là hợp lý, các công ty còn lại đều được nhà đầu tư đánh giá cao, đặc biệt là NKD với TSSL là 38,73%. Riêng DHA là công ty hoạt động đạt hiệu quả cao với ROE bình quân là 37,60%, lợi nhuận năm 2005 tăng 63,73% so với năm 2004 nhưng thị trường đánh giá DHA không cao lắm vì TSSL chỉ đạt 18,64% thấp hơn mức bình quân toàn thị trường.

_ Nhóm 6: Các công ty niêm yết năm 2005 (SSC, MHC, PNC, TNA, KDC, NHC) đều có TSSL cao ngoại trừ KDC chỉ đạt 9,64%. Mức độ tăng giá của công ty này không nhiều vì ROE trong năm 2005 chỉ đạt 19,14%.

_ Nhóm 7: Các công ty niêm yết năm 2006 (HTV, VNM, TYA, CII, RHC, UNI, SJS, BMP, STB, VSH, VFC, FPC) đều có giá cổ phiếu giảm so với ngày đầu niêm yết, chỉ có 4 công ty có giá cổ phiếu tăng là HTV, VNM, TYA và SJS. Nhà đầu tư chờ đợi STB lên sàn, nhưng sau đó giá cổ phiếu STB không tăng như mong đợi của nhà đầu tư. Các công ty lớn như VNM, STB, VSH đã góp mặt trên thị trường làm cho quy mô thị trường tăng lên rất nhiều. Trong 6 tháng đầu năm 2006, nhiều công ty đạt lợi nhuận sau thuế rất cao như VNM đứng đầu thị trường với lợi nhuận sau thuế đạt 420 tỷ, STB đạt 206 tỷ, VHS đạt 200 tỷ, REE đạt 142 tỷ, GMD đạt 77 tỷ, TYA đạt 56 tỷ, SAM đạt 53 tỷ, SJS đạt 49 tỷ, KDC đạt 33 tỷ đồng.

Qua phân tích hiệu quả hoạt động của các công ty cũng như nhìn nhận của thị trường đối với các cổ phiếu niêm yết ta có thể kết luận trong số 44 công ty niêm yết (đến thời điểm 28/7/2006) chỉ có khoảng 13 công ty (REE, SAM, GMD, DHA, NKD, KDC, TYA, SSC, BMP, VNM, STB, SJS, VSH) là đủ tiềm năng để phát triển lâu dài vì các yếu tố sau: vốn điều lệ, doanh thu, lợi nhuận, khối lượng cổ phiếu giao dịch hàng ngày, tiềm năng phát triển trong tương lai và khả năng cạnh tranh với các công ty nước ngoài.

Tóm lại qua 6 năm hoạt động của TTCK Việt Nam, các cổ phiếu trên thị trường đã mang lại lợi nhuận cho các nhà đầu tư trung bình mỗi năm 21%. Đó là mức sinh lợi đáng mong đợi. Nhưng mức sinh lợi cao thì rủi ro cũng đi kèm. Không phải nhà đầu tư nào cũng đạt mức sinh lợi như trên khi tham gia thị trường. Có những nhà đầu tư đã rời bỏ thị trường khi không đạt được điều mong muốn. Vậy thì hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết vẫn là cốt lõi của vấn đề tạo nên TSSL cho nhà đầu tư. Phần dưới đây sẽ phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến TSSL của các cổ phiếu niêm yết.

2.2.3.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu niêm yết

Trong chương 1, ta đã biết rất nhiều yếu tố ảnh hưởng đến TSSL. Để minh họa cho phần trên ta xem xét 3 yếu tố lạm phát, lãi suất và ROE đã tác động như thế nào đến TSSL của 22 loại cổ phiếu niêm yết từ năm 2000 đến năm 2003 trên TTCK Việt Nam (Trong phần này, luận văn không chọn mẫu là 36 công ty niêm yết vì các công ty

niêm yết sau năm 2003 chưa có nhiều số liệu để phân tích). Ta dựa vào số liệu thống kê từ tháng 1/2003 đến tháng 12/2005 về giá cổ phiếu, cổ tức, tỷ lệ lạm phát, lãi suất và ROE của 22 công ty niêm yết để phân tích ảnh hưởng của 3 nhân tố trên đến TSSL của các cổ phiếu niêm yết. Mục tiêu của phần này là ta hồi quy các số liệu thống kê trên để xác định được các tham số alpha, beta của mô hình hồi quy TSSL để phân tích ảnh hưởng của các nhân tố lạm phát, lãi suất, ROE đến TSSL của các cổ phiếu.

Một cách tổng quát mô hình đa nhân tố có dạng như sau

$$r_i = \alpha_i + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}F_2 + \dots + \beta_{ik}F_k + \varepsilon_i$$

Trong đó: r_i là tỷ suất sinh lợi mong đợi của chứng khoán i

F_j là nhân tố thị trường

α là tỷ suất sinh lợi phi rủi ro

β_{ij} là mức độ nhạy cảm của chứng khoán i đối với nhân tố F_j

ε_i là nhân tố đặc trưng riêng có của chứng khoán i và có thể đa dạng được hóa được

Mô hình hồi quy với 3 nhân tố như sau

$$TSSL = B_0 + B_1 * L\grave{A}MPH\grave{A}T + B_2 * L\grave{A}ISU\grave{A}T + B_3 * ROE + \text{sai số}$$

Trong đó: B_0, B_1, B_2, B_3 là các hệ số hồi quy

Để ước lượng TSSL của các công ty niêm yết, ta dùng chương trình SPSS. Ta chọn công ty REE để phân tích cụ thể và có kết quả sau

Regression

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.512(a)	.262	.193	.127864978

a Predictors: (Constant), ROEREE, LS, LP

Bảng trên đánh giá sự phù hợp của mô hình với tập dữ liệu. Hệ số R^2 là thông số đo lường sự phù hợp của đường hồi qui tỷ suất sinh lợi REE với tập dữ liệu. Nếu R^2 tiến gần giá trị 1 tức là phương trình TSSL của REE mà ta xây dựng với các biến lạm phát,

lãi suất, ROE là phù hợp 100%. Ở đây R^2 của ta thấp chỉ là 26,2%, nghĩa là lạm phát, lãi suất, ROE chỉ giải thích TSSL của REE là khoảng 26,2%. Điều này cũng dễ hiểu, bởi do TSSL của REE trong thực tế không chỉ chịu tác động bởi lạm phát, lãi suất, ROE mà còn chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố khác như cung cầu của thị trường, chính sách của nhà điều hành thị trường, yếu tố tâm lý nhà đầu tư, yếu tố thông tin, thu nhập của dân cư..

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.025	.228		.108	.915
	LP	7.010	3.019	.367	2.322	.027
	LS	-24.807	43.843	-.088	-.566	.575
	ROEREE	5.686	3.188	.274	1.783	.084

a Dependent Variable: TSSLREE

Bảng trên phân tích ý nghĩa hệ số hồi qui riêng phần trong mô hình. Các giá trị của cột B cho phép ta xác định các hệ số B_1 , B_2 , B_3 của phương trình TSSL REE. Cột B có ý nghĩa khi lạm phát tăng lên 1 đơn vị thì TSSL REE tăng lên 7,010 đơn vị, tức là biến thiên cùng chiều; khi lãi suất tăng 1 đơn vị thì TSSL REE giảm 24,807 đơn vị, tức là biến thiên ngược chiều và khi ROE của REE tăng 1 đơn vị thì TSSL REE tăng 5,686 đơn vị, tức là biến thiên cùng chiều. Giá trị Sig phải nhỏ hơn 5% thì mô hình mới có độ tin cậy cao. Sig (mức ý nghĩa) của lạm phát là 2,7%; Sig của ROE là 8,4% và Sig của lãi suất rất cao là 57,5% nên có độ tin cậy thấp.

Phương trình hồi qui của REE

$$\text{TSSL REE} = 0,025 + 7,010 * \text{LP} - 24,807 * \text{LS} + 5,686 \text{ ROE REE} \quad (1)$$

Như đã phân tích ở chương 1, khi lạm phát tăng khả năng thu lợi nhuận của các công ty sẽ bị hạ thấp làm cho giá cổ phiếu giảm và TSSL sẽ giảm. Nhưng phương trình (1) thể hiện ngược lại lạm phát tăng sẽ làm cho TSSL của REE tăng và điều đó cũng

thấy trong năm 2004, lạm phát tăng 9,5% và TSSL toàn thị trường tăng bình quân 26,63%; tương tự cho năm 2005, lạm phát tăng 8,4% và TSSL tăng bình quân 20,56%. Điều này có thể giải thích như sau những yếu tố khác như các quyết định của cơ quan quản lý thị trường, tâm lý nhà đầu tư ... đã làm cho giá cổ phiếu tăng nhanh hơn tốc độ tăng của lạm phát. Hay nói cách khác, ảnh hưởng của lạm phát là bé nhỏ so với ảnh hưởng của yếu tố không định lượng được đến TSSL.

Phương trình (1) cũng cho thấy, lãi suất biến thiên ngược chiều với TSSL của REE và ROE biến thiên cùng chiều với TSSL của REE, điều này phù hợp với những lập luận đã đề cập đến trong chương 1. Trong trường hợp ngược lại tức là lãi suất biến thiên cùng chiều với TSSL và ROE biến thiên ngược chiều với TSSL, ta có thể lý giải như trên.

Tương tự phương trình hồi qui cho 21 công ty còn lại

Phương trình hồi qui TSSL của 22 công ty niêm yết như sau:

STT	MÃ CK	PHƯƠNG TRÌNH HỒI QUI TSSL CỦA 22 CÔNG TY NIÊM YẾT
1	REE	$0,025 + 7,010 * LP - 24,807 * LS + 5,686 * ROE$
2	SAM	$0,213 + 4,344 * LP - 32,841 * LS - 2,095 * ROE$
3	HAP	$0,056 + 2,511 * LP - 13,699 * LS - 0,306 * ROE$
4	TMS	$0,032 + 2,697 * LP + 11,111 * LS - 4,194 * ROE$
5	LAF	$0,266 + 0,929 * LP - 54,091 * LS + 0,156 * ROE$
6	SGH	$-0,076 + 2,489 * LP + 15,319 * LS - 0,024 * ROE$
7	CAN	$-0,155 + 3,921 * LP + 36,033 * LS - 4,214 * ROE$
8	DPC	$-0,014 + 5,497 * LP - 7,172 * LS + 3,956 * ROE$
9	BBC	$0,117 + 8,104 * LP - 28,337 * LS + 0,021 * ROE$
10	TRI	$-0,076 + 4,670 * LP + 9,329 * LS + 1,096 * ROE$
11	GIL	$0,182 + 3,474 * LP - 40,908 * LS + 0,243 * ROE$
12	BTC	$0,193 + 1,951 * LP - 44,227 * LS + 0,247 * ROE$
13	BPC	$0,055 + 3,010 * LP - 9,088 * LS - 1,600 * ROE$
14	BT6	$0,288 + 3,225 * LP - 52,398 * LS - 0,701 * ROE$
15	GMD	$0,052 + 2,379 * LP - 6,770 * LS - 0,542 * ROE$
16	AGF	$-0,049 + 3,663 * LP + 8,164 * LS + 0,206 * ROE$
17	SAV	$0,186 + 4,350 * LP - 33,491 * LS - 0,773 * ROE$
18	TS4	$-0,094 + 2,841 * LP + 25,219 * LS - 2,266 * ROE$
19	KHA	$0,116 + 3,902 * LP - 32,056 * LS + 1,477 * ROE$
20	HAS	$-0,063 + 3,625 * LP - 0,143 * LS + 2,867 * ROE$
21	VTC	$0,148 + 3,705 * LP - 22,782 * LS - 1,226 * ROE$
22	PMS	$-0,058 + 4,174 * LP + 7,195 * LS + 0,354 * ROE$

Hệ số B_1 của các công ty biến thiên giống nhau, chỉ có một chiều đồng biến với TSSL, tức là khi lạm phát tăng thì TSSL của các công ty tăng. Nhưng hệ số B_2 , B_3 của

các công ty biến thiên không giống nhau, tức là ảnh hưởng của nhân tố lãi suất và ROE đến TSSL của các công ty là khác nhau. Có 15/22 hệ số $B_2 < 0$ và 7/22 hệ số $B_2 > 0$, tức là có 15 công ty, yếu tố lãi suất biến thiên ngược chiều với TSSL và có 7 công ty, yếu tố lãi suất biến thiên cùng chiều với TSSL. Có 11/22 hệ số $B_3 > 0$ và 11/22 hệ số $B_3 < 0$, tức là có 11 công ty, yếu tố ROE biến thiên cùng chiều với TSSL và cũng có 11 công ty, yếu tố ROE biến thiên ngược chiều với TSSL. Như vậy, việc phân tích biến động của lạm phát, lãi suất, ROE ảnh hưởng đến TSSL của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam là một điều không có ý nghĩa thực tiễn. Từ đây ta có thể khẳng định rằng TSSL của các cổ phiếu niêm yết tại TTCK Việt Nam chịu ảnh hưởng mạnh bởi các yếu tố khác như yếu tố “bầy đàn” của các nhà đầu tư, sự can thiệp của các cơ quan quản lý, tâm lý nhà đầu tư, tiềm năng phát triển của các công ty..., trong đó yếu tố “bầy đàn” của các nhà đầu tư có ảnh hưởng lớn đến TSSL của cổ phiếu vì TTCK Việt Nam còn quá non trẻ và vẫn còn thiếu các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp. Khi TTCK đi vào ổn định và phát triển, sẽ xuất hiện nhiều tổ chức đầu tư chuyên nghiệp thì nhân tố quan trọng quyết định TSSL của cổ phiếu niêm yết là hiệu quả hoạt động của chính các công ty niêm yết.

2.3. ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG CỦA HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG ĐẾN TỶ SUẤT SINH LỢI CỔ PHIẾU CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Như trên đã phân tích, ngoài yếu tố hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết, TSSL cổ phiếu của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam còn chịu ảnh hưởng bởi những yếu tố khác. Hay nói cách khác, hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết không phải là yếu tố quyết định TSSL của các cổ phiếu niêm yết trên TTCK Việt Nam. Điều đó được thể hiện qua tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của các công ty niêm yết không biến thiên cùng chiều với TSSL của các cổ phiếu đem lại cho nhà đầu tư. Trong từng thời kỳ, lợi nhuận của nhiều công ty niêm yết tăng trưởng nhưng giá cổ phiếu của các công ty này vẫn giảm hoặc ngược lại. Cụ thể như sau:

Năm 2000, các công ty niêm yết đều hoạt động kinh doanh có hiệu quả, lợi nhuận tăng bình quân 91,78% so với năm 1999; thị trường được đánh giá tốt với TSSL tăng 117,45%. Đây là một suất sinh lợi quá cao nên tiềm ẩn một rủi ro lớn.

Đúng như vậy sang năm 2001, có một sự điều chỉnh giảm giá của các cổ phiếu. Ngày 25/6/2001, VN-Index đạt đỉnh điểm 571,04 điểm. Nhưng sau đó từ tháng 7/2001, giá cổ phiếu giảm liên tục đến ngày 31/12/2001 VN-Index còn 235,4 điểm. Trong năm này, lợi nhuận các công ty niêm yết tăng bình quân 58,89%, nhưng TSSL chỉ tăng bình quân 20,34% so với năm 2000. Nhiều công ty có lợi nhuận giảm so với năm 2000, nhưng TSSL vẫn tăng như HAP, LAF, BBC và ngược lại công ty DPC có lợi nhuận tăng so với năm 2000, nhưng TSSL lại giảm.

Sang năm 2002, giá cổ phiếu tiếp tục giảm xuống dưới 200 điểm. Ngày 31/12/2002 VN-Index chỉ còn 183,33 điểm. Có đến 16/20 cổ phiếu giảm giá. Nhiều công ty có lợi nhuận tăng so với năm 2001 nhưng giá cổ phiếu vẫn giảm như SAM, HAP, TMS, LAF, SGH, BPC, BT6, GMD, SAV, TS4. Không phải luôn luôn thị trường đánh giá đúng hoạt động của công ty mặc dù lợi nhuận năm 2002 tăng bình quân 18,12% so với năm 2001, nhưng TSSL lại giảm 16,09%.

Năm 2003 là năm VN-Index xuống đến cực tiểu vào ngày 24/10/2003 chỉ còn 130,9 điểm dẫn đến TSSL giảm 6,17% so với năm 2002 và cũng năm này lợi nhuận bình quân các công ty niêm yết giảm 3,36% so với năm 2002. Như vậy năm 2003 thị trường đánh giá gần đúng thực chất của các công ty niêm yết. Tuy nhiên có những công ty đạt hiệu quả trong năm 2003 nhưng giá cổ phiếu vẫn giảm như SAM, HAP, TMS, LAF, CAN, DPC, BBC, TRI, , GIL, KHA và ngược lại công ty AGF và SGH có lợi nhuận giảm so với năm 2002, nhưng TSSL lại tăng.

Sang năm 2004 thị trường có dấu hiệu phục hồi sau hai năm giá cổ phiếu giảm liên tục. VN-Index đạt 239,29 điểm vào ngày 31/12/2004. Lợi nhuận các công ty niêm yết tăng bình quân 4,38% nhưng TSSL tăng 26,63%. Thị trường đánh giá rất tốt cổ phiếu các công ty niêm yết, mặc dù lợi nhuận các công ty niêm yết không tăng so với

năm 2003, nhưng giá cổ phiếu vẫn tăng như CAN, BBC, TRI. Nhiều công ty có TSSL tăng trên 50% như REE, SAM, LAF, BBC, BT6, SAV, KHA.

Năm 2005 TTCK có những bước phát triển sau khi có quyết định mở room vào tháng 10/2005. VN Index đạt 307,5 điểm vào ngày 30/12/2005. Trong năm này các công ty niêm yết đều hoạt động có hiệu quả, lợi nhuận tăng bình quân 45,01% so với năm 2004 và TSSL các cổ phiếu tăng 20,56% so với năm 2004, trong đó lợi nhuận REE tăng 44,32% và TSSL tăng 50,42%; lợi nhuận NKD tăng 49,29% và TSSL tăng 77,67%. Đáng lưu ý là lợi nhuận của TS4 giảm 26,70% nhưng TSSL lại tăng 52%, thị trường vẫn đánh giá tốt cổ phiếu này.

Theo Giáo Sư André Farber, Hiệu Phó Trường Đại Học Bruxelles – Bỉ, chứng minh bằng số liệu và mô hình thống kê toán, kết quả cho thấy “hiệu ứng bầy đàn” ở Việt Nam rất mạnh, mạnh nhất thế giới. Hệ quả trực tiếp là người đầu tư từ bỏ cả kỳ vọng cá nhân, để theo đuổi mức kỳ vọng của đám đông trên thị trường. Điều đó thể hiện khi thị trường có dấu hiệu tăng cao, nhà đầu tư “bầy đàn” thường mua cổ phiếu theo phong trào, bất chấp là cổ phiếu tốt hay xấu hoặc khi thị trường có dấu hiệu sụt giảm, những nhà đầu tư này thường ồ ạt bán tháo cổ phiếu dẫn đến giá cổ phiếu càng giảm mạnh và góp phần tạo nên tính bất ổn của TTCK Việt Nam. Điều đó có thể thấy rõ trong năm 2006, VN-Index lên đến đỉnh cao đạt 632,69 điểm vào ngày 25/4/2006 để rồi sau đó giảm mạnh xuống chỉ còn hơn 400 điểm và trong những tháng cuối năm 2006, đặc biệt là tháng 12/2006 VN-Index đã tăng vọt lên đến 809,86 điểm vào ngày 20/12/2006 với P/E bình quân của các công ty niêm yết là 38 lần, trong khi mức P/E trung bình của các thị trường khác từ 10 đến 17 lần. Sự tăng giá quá cao của cổ phiếu Việt Nam trong giai đoạn này đang phải đối mặt với một sự điều chỉnh giảm giá.

Chính sách của Nhà Nước cũng ảnh hưởng rất lớn đến thị trường Việt Nam. Chúng ta hẳn không quên Quyết Định 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 về việc mở room cho nhà đầu tư nước ngoài. Nó được ví như “chiếc đũa thần” đã đưa TTCK Việt Nam thoát khỏi cảnh “2 năm chợ chiều ảm đạm”. Và đặc biệt là theo Công Văn số 10997/CV-BTC ngày 8/9/2006 của Bộ Tài Chính về việc cắt giảm ưu đãi thuế cho DN

niêm yết từ 01/01/2007 đã có ảnh hưởng sâu sắc đến tình hình lên sàn của nhiều DN. Làn sóng lên sàn của các DN trong những tháng cuối năm 2006 diễn ra hết sức mạnh mẽ. Tính đến ngày 22/12/2006, tại sàn Hà Nội có 54 loại cổ phiếu đăng ký giao dịch và tại sàn thành phố Hồ Chí Minh có 79 loại cổ phiếu niêm yết, tăng thêm 35 công ty niêm yết so với thời điểm ngày 28/7/2006, tức là số lượng công ty niêm yết trong 5 tháng cuối năm 2006 tương đương với số lượng công ty niêm yết của 6 năm trước đó (từ năm 2000 đến năm 2005). Giá trị vốn hóa thị trường của cổ phiếu niêm yết đã đạt 134.280 tỷ đồng vào ngày 22/12/2006, chiếm 16% GDP của năm 2005 (837.868 tỷ đồng).

Tóm lại, qua phân tích trên ta thấy rằng, trong giai đoạn tạo lập thị trường, yếu tố “bầy đàn” của các nhà đầu tư hay chính sách của Nhà Nước đã có tác động rất lớn đến giá cổ phiếu trên TTCK Việt Nam. Các yếu tố ngoại sinh này đã làm cho yếu tố hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trở nên mờ nhạt, chưa quyết định được TSSL của nhà đầu tư nhưng khi thị trường đi vào giai đoạn ổn định thì nhà đầu tư bao giờ cũng xem xét đến hiệu quả của các công ty niêm yết trước khi ra quyết định đầu tư. Vậy hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết vẫn là yếu tố cốt lõi góp phần phát triển TTCK Việt Nam vì TTCK chỉ phát triển trên cơ sở những hàng hóa chất lượng. Chính sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các hàng hóa này đã làm cho TTCK phát triển bền vững.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 của luận văn đã phân tích hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết sau 6 năm góp mặt trên TTCK. Trước hết, luận văn điểm qua 6 năm xây dựng và phát triển của TTGDCK TP. HCM đã đem lại những thành quả không thể phủ nhận được. Sau đó luận văn phân tích các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết và đã nhận diện phần nào những công ty hoạt động có hiệu quả, có thể tiếp tục phát huy thế mạnh trong cuộc cạnh tranh sắp tới cũng như những công ty còn yếu kém cần phải đổi mới để cạnh tranh thắng lợi. Bên cạnh đó, luận văn xem xét thị trường đánh giá các công ty niêm yết này như thế nào qua phân tích tỷ suất sinh lợi của các cổ phiếu niêm yết cũng như những yếu tố ảnh hưởng đến TSSL của chúng để thấy rằng hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết vẫn là yếu tố cốt lõi quyết định sự phát triển TTCK khi thị trường đi vào ổn định. Vì vậy, nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết là yếu tố cơ bản nhằm phát triển TTCK Việt Nam. Đó là cơ sở để luận văn đề xuất các giải pháp nhằm phát triển TTCK Việt Nam trong chương 3.

CHƯƠNG 3

CÁC GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT NHẪM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TỪ NĂM 2006 ĐẾN NĂM 2010

TTCK Việt Nam đã bước vào năm thứ sáu. Đây cũng là năm đầu tiên cả nước thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế xã hội 5 năm 2006 – 2010 với những khó khăn và thách thức mới. Nếu như 6 năm qua, TTCK Việt Nam mới ở giai đoạn khởi động thì bắt đầu từ năm 2007 thị trường sẽ bước sang giai đoạn mới: giai đoạn tăng tốc và khẳng định là “một kênh huy động vốn dài hạn quan trọng trong nền kinh tế. Khuyến khích các công ty cổ phần thuộc mọi thành phần kinh tế, kể cả các doanh nghiệp FDI niêm yết cổ phiếu và huy động vốn qua thị trường chứng khoán. Hình thành đồng bộ thể chế về thị trường chứng khoán; tăng cường hỗ trợ của Nhà Nước về kết cấu hạ tầng kỹ thuật, đào tạo nguồn nhân lực, phổ cập kiến thức, tạo điều kiện thuận lợi cho công chúng tham gia thị trường này.” (trích Văn Kiện Đại Hội Đại Biểu Toàn Quốc Lần Thứ X, trang 242).

Nhằm thực hiện theo định hướng phát triển TTCK đã được Thủ Tướng Chính Phủ đề ra trong Chiến Lược Phát Triển TTCK Việt Nam đến năm 2010, Bộ Trưởng Bộ Tài Chính đã ký Quyết Định số 898/QĐ-BTC về kế hoạch phát triển TTCK Việt Nam giai đoạn 2006 – 2010, gồm 5 mục tiêu cụ thể như sau:

1/ Mở rộng TTCK có tổ chức, thu hẹp thị trường tự do, phấn đấu đến năm 2010, tổng giá trị vốn hóa TTCK có tổ chức đạt 10 đến 15% GDP.

2/ Nâng cao tính minh bạch của hoạt động TTCK, áp dụng thông lệ tốt nhất về quản trị công ty đối với công ty đại chúng và tổ chức kinh doanh chứng khoán.

3/ Nâng cao quy mô và năng lực của tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán đáp ứng yêu cầu phát triển TTCK. Tập trung mở rộng và phát triển mô hình tổ chức đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Khuyến khích các tổ chức này thành lập công ty quản lý

quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán. Các quỹ đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp này không chỉ đầu tư vào TTCK trong nước mà có thể đầu tư ra nước ngoài. Trên thế giới, loại hình quỹ đầu tư ngày càng được mở rộng. Ở Việt Nam việc phát triển các quỹ đầu tư ngày càng cần thiết hơn, bởi nhà đầu tư cá nhân Việt Nam hầu hết là chưa có kinh nghiệm đầu tư. Phấn đấu tỷ trọng đầu tư vào TTCK của tổ chức đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp đạt 20 – 25% tổng giá trị TTCK niêm yết vào năm 2010.

4/ Thực hiện đăng ký, lưu ký tập trung chứng khoán của công ty đại chúng giao dịch trên TTCK có tổ chức tại Trung Tâm Lưu Ký Chứng Khoán. Chuyển TTGDCK TP. HCM thành Sở Giao Dịch Chứng Khoán theo mô hình sở hữu thành viên. Các công ty chứng khoán tham gia giao dịch tại Sở sẽ trở thành cổ đông của SGDCK đây là 1 trong 30 nguyên tắc mà Hiệp Hội Các Ủy Ban Chứng Khoán Thế Giới (IOSCO) đề ra cho các TTCK. Hiện tại Việt Nam là 1 trong 175 nước thành viên của IOSCO. Theo đó, TTCK Việt Nam cũng phải xây dựng theo nguyên tắc tự quản. Dự kiến, TTGDCK TP. HCM sẽ chuyển thành SGDCK trong năm 2007. Phát triển TTGDCK Hà Nội thành tổ chức đăng ký, giám sát, cung cấp thông tin cho TTCK phi tập trung phù hợp với quy mô phát triển của TTCK Việt Nam.

5/ Mở cửa thị trường dịch vụ chứng khoán theo lộ trình hội nhập đã cam kết; áp dụng các nguyên tắc về quản lý TTCK theo khuyến nghị của tổ chức quốc tế phù hợp với từng giai đoạn phát triển. Từng bước cho phép các ngân hàng đầu tư, công ty chứng khoán nước ngoài mở chi nhánh hoặc liên doanh, hoặc mua cổ phần của các tổ chức kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam. Theo cam kết hội nhập với WTO, TTCK Việt Nam sẽ phải “mở cửa” theo 3 nội dung. Thứ nhất, sẽ không hạn chế nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phiếu, trái phiếu trên TTCK Việt Nam. Thứ hai, mở rộng phạm vi hoạt động cho các tổ chức tài chính trung gian nước ngoài tham gia TTCK Việt Nam. Thứ ba, tiến tới liên kết TTCK Việt Nam với các TTCK trên thế giới. Điều này buộc các tổ chức tham gia TTCK như công ty niêm yết, công ty chứng khoán phải hoàn thiện mình để nâng cao khả năng cạnh tranh.

Về kế hoạch hội nhập của TTCK Việt Nam, trong giai đoạn 2006 – 2010, Việt Nam sẽ tham gia chương trình Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu Chính Phủ Châu Á để hình thành mức giá chuẩn cho thị trường trái phiếu và tạo mối liên kết giữa các thị trường trái phiếu khu vực. Hiện nay việc phát hành trái phiếu trên TTCK Việt Nam chưa có bài bản. Do đó, cần thiết phải xây dựng lại thị trường trái phiếu sơ cấp để tạo ra mức giá chuẩn cho loại hàng hoá này. Về Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu Chính Phủ Châu Á (Quỹ mẹ), đây là tổ chức thực hiện đầu tư vào trái phiếu của tất cả các nước Châu Á. Tại mỗi nước sẽ lập các quỹ đầu tư con để đầu tư thông qua Quỹ mẹ bằng hình thức mua chứng chỉ của Quỹ mẹ. Trong giai đoạn 2006 – 2010, Việt Nam cũng dự định sẽ thành lập Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu Châu Á; kết nối giao dịch niêm yết chéo giữa các Sở Giao Dịch Chứng Khoán ASEAN; phấn đấu có DN Việt Nam tham gia danh sách 100 công ty niêm yết hàng đầu của các nước ASEAN. Và trong giai đoạn này Việt Nam cũng sẽ xây dựng thị trường công cụ phái sinh tại Việt Nam. Các công cụ phái sinh sẽ giúp nhà đầu tư khống chế được mức độ rủi ro trong quá trình thực hiện giao dịch chứng khoán, đáp ứng nhu cầu thực tiễn đồng thời đưa TTCK Việt Nam lên một tầm cao mới.

Định hướng phát triển TTCK Việt Nam cũng như kế hoạch phát triển trong những năm tới đã được đề cập, nhưng triển khai thực hiện kế hoạch đó sẽ như thế nào là một vấn đề vô cùng phức tạp. Luận văn xin đề xuất những giải pháp cơ bản để nâng cao hiệu hoạt động của các công ty niêm yết nhằm phát triển TTCK Việt Nam.

3.2. CÁC GIẢI PHÁP CƠ BẢN ĐỂ NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.2.1. Các giải pháp về đầu tư

3.2.1.1. Giải pháp về đầu tư công nghệ mới

Yếu tố công nghệ, kỹ thuật là một trong những yếu tố năng động nhất chứa nhiều cơ hội và thách thức đối với DN và ảnh hưởng đến sự tồn tại và phát triển của DN. Hiện nay, trình độ công nghệ, trang thiết bị của hầu hết các DN Việt Nam đều lạc hậu so với thế giới. Trong bối cảnh nền kinh tế đang từng bước hội nhập quốc tế thì đây là một trở ngại lớn cho các DN trong việc cạnh tranh với các công ty nước ngoài. Vậy đổi mới

công nghệ là nhu cầu không thể thiếu được của các DN Việt Nam nói chung và công ty niêm yết nói riêng. Có như thế thì các công ty niêm yết mới mong tồn tại được trong cuộc cạnh tranh khốc liệt này.

Phát triển công nghệ mới luôn đòi hỏi nguồn vốn đầu tư lớn. Do đó, để đảm bảo hiệu quả đầu tư thì khi đầu tư đổi mới công nghệ, các công ty niêm yết phải xem xét trên mọi phương diện; dự đoán đúng cung cầu về sản phẩm, dịch vụ của thị trường; tính chất cạnh tranh; phân tích, đánh giá và lựa chọn công nghệ phù hợp. Dự án đầu tư phải đạt được mục tiêu là tối đa hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro.

3.2.1.2. Giải pháp về nguồn vốn tài trợ

Chiến lược đổi mới công nghệ của các công ty niêm yết đòi hỏi nhu cầu vốn đầu tư lớn. Để đáp ứng nhu cầu này, các công ty niêm yết cần có chiến lược với các chính sách và biện pháp huy động vốn đầu tư thích hợp trên cơ sở phát huy cao nhất năng lực nội tại và khai thác tối đa nguồn vốn trong nước và ngoài nước.

a/ Nguồn vốn trong nước

_ Nguồn vốn tái đầu tư của các công ty niêm yết từ lợi nhuận giữ lại hàng năm. Muốn vậy, các công ty niêm yết phải nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh, tạo ra lợi nhuận ngày càng nhiều để tạo nguồn vốn cho đầu tư phát triển.

_ Các công ty niêm yết cần có chính sách cổ tức thích hợp vừa phù hợp với nguyện vọng của cổ đông vừa có tích lũy để đầu tư phát triển.

_ Nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng: đây là kênh huy động vốn truyền thống của tất cả các DN nói chung và công ty niêm yết nói riêng. Cần chọn lựa các hình thức vay thích hợp với lãi suất thích hợp.

_ Các công ty niêm yết cần khai thác nguồn vốn từ phát hành thêm cổ phiếu để mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh và đầu tư phát triển. Hiện tại chi phí sử dụng vốn cổ phần tại các công ty niêm yết vẫn thấp hơn nhiều so với chi phí sử dụng vốn vay. Ví thế, vốn cổ phần vẫn là kênh huy động vốn hiệu quả và được nhiều công ty niêm yết áp dụng. Thực vậy, các đợt phát hành thêm cổ phiếu trong năm 2005 của các công ty niêm

yết đã rất thành công. Tổng số huy động được là 312,24 tỷ đồng, gấp 6 lần tổng số vốn các tổ chức niêm yết huy động được qua TTCK của cả bốn năm trước đó.

_ Trước áp lực cạnh tranh khi Việt Nam gia nhập WTO, nhu cầu vốn cho đầu tư phát triển là rất lớn. Ngoài các nguồn vốn hiện có như nguồn vốn cổ phần hay nguồn vốn vay truyền thống từ các tổ chức tín dụng... các công ty niêm yết phải gấp rút khai thác các kênh mới cho việc huy động vốn thì trái phiếu là một kênh không thể thiếu trong đòn cân nợ của công ty niêm yết. Hiện tại nhiều công ty niêm yết phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn đầu tư nhưng việc phát hành trái phiếu vẫn còn hạn chế. Vậy các công ty niêm yết cần nghiên cứu việc phát hành trái phiếu công ty, với mức lãi suất hợp lý nhằm đa dạng hóa kênh huy động vốn cho đầu tư. Việc phát hành trái phiếu ra công chúng cũng góp phần quảng bá hình ảnh của công ty niêm yết. Việc phát hành trái phiếu chuyển đổi của Công Ty CP Đầu Tư Hạ Tầng Kỹ Thuật TP. HCM (CII) là một ví dụ thực tế. Sau khi công ty này công bố phát hành 131.500 trái phiếu chuyển đổi với mệnh giá 1.000.000 đồng, với kỳ hạn 3 năm, mức lãi suất cố định hàng năm là 8% và tỷ lệ chuyển đổi là 1:76 đã làm tăng giá cổ phiếu của công ty này trên thị trường.

b/ Nguồn vốn nước ngoài

_ Các công ty niêm yết cần mở rộng chính sách hợp tác quốc tế nhằm tăng cường vốn, công nghệ và kinh nghiệm quản lý chuyên nghiệp từ các công ty nước ngoài. Hợp tác quốc tế sẽ giúp cho các công ty niêm yết năng động và chuyên nghiệp hơn trong việc quản lý công ty. Tuy nhiên các công ty niêm yết cần lựa chọn hình thức hợp tác quốc tế thích hợp trên cơ sở bình đẳng, đôi bên cùng có lợi.

_ Các công ty niêm yết cần nghiên cứu việc phát hành trái phiếu trên thị trường quốc tế để tăng cường khả năng huy động vốn. Chúng ta hẳn không quên việc phát hành thành công trái phiếu của Chính Phủ Việt Nam trên thị trường thế giới. Với 750 triệu USD được huy động, một con số không hề dễ dàng huy động qua các kênh thông thường. Sự thành công này đã tạo tiền đề cho các DN nói chung và các công ty niêm yết nói riêng chuẩn bị huy động vốn trên thị trường quốc tế với mức lãi suất thấp hơn lãi suất trong nước.

3.2.2. Các giải pháp làm tăng doanh thu

3.2.2.1. Đa dạng hóa sản phẩm, dịch vụ

_ Các công ty niêm yết phải luôn nghiên cứu, nắm bắt nhu cầu của khách hàng để biết khi nào cần thiết đưa ra sản phẩm, dịch vụ mới vừa đáp ứng nhu cầu của khách hàng, vừa tạo ra sự mới mẻ cho sản phẩm, dịch vụ của mình để luôn thu hút khách hàng và tăng doanh thu.

_ Mở rộng thị trường tiêu thụ: ngoài thị trường truyền thống, các công ty niêm yết nên tìm kiếm khách hàng ở các thị trường trong nước và ngoài nước.

_ Cần đa dạng hóa các lĩnh vực hoạt động. Đầu tư tài chính là một lĩnh vực đầu tư còn mới mẻ đối với các công ty niêm yết nhưng khi TTCK phát triển thì đầu tư tài chính trở thành một nguồn lợi lớn đối với các công ty niêm yết nếu biết khai thác tốt lĩnh vực này.

3.2.2.2. Đẩy mạnh kênh phân phối và cải thiện hoạt động quảng cáo khuyến mãi

a/ Tăng cường hiệu quả kênh phân phối

_ Tiếp tục đẩy mạnh việc phát triển mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước. Các công ty niêm yết cần tiếp tục khai thác tối đa hệ thống cửa hàng, đại lý, nhà phân phối.

_ Cần có chính sách quan tâm hỗ trợ mạnh mẽ đại lý. Cụ thể là khuyến khích đại lý mở thêm cửa hàng, giúp đại lý thiết kế cửa hàng theo một kiểu mẫu duy nhất trên toàn quốc, cung cấp miễn phí băng rôn, tờ bướm, huấn luyện nhân viên bán hàng của đại lý.... Bên cạnh chính sách hoa hồng, các công ty niêm yết cần có chính sách khuyến khích bán hàng như chính sách thưởng cho các đại lý nếu đạt doanh số cao, thưởng cho các đại lý nhân dịp lễ tết... Bên cạnh đó, tăng cường kiểm tra chặt chẽ việc thực hiện chương trình khuyến mãi cho các đại lý.

b/ Công tác quảng cáo, khuyến mãi

** Về công tác quảng cáo*

_ Trong giai đoạn cạnh tranh sắp tới, việc thực hiện quảng bá thương hiệu có ý nghĩa đặc biệt quan trọng. Nội dung quảng bá cần chú trọng nhiều hơn đến việc tạo ấn tượng với các đối tượng khách hàng về những lợi ích của sản phẩm, dịch vụ.

_ Đảm bảo quảng cáo liên tục và có kế hoạch dài hạn. Tăng cường quảng cáo giới thiệu sản phẩm dịch vụ đến các khu vực mới như khu công nghiệp, khu chế xuất, khu đô thị mới để mở rộng thị trường.

* Về công tác khuyến mãi

_ Tăng cường công tác khuyến mãi để thu hút khách hàng. Nên sử dụng chính sản phẩm, dịch vụ của mình vào công tác khuyến mãi.

_ Cần xây dựng những chương trình khuyến mãi ấn tượng thể hiện sự quan tâm, ưu ái đối với khách hàng.

_ Khi tiến hành những đợt khuyến mãi cần phải có sự chỉ đạo thống nhất, sự phối hợp chặt chẽ giữa các đơn vị, các phòng ban, đồng thời tiến hành kiểm soát các đại lý để chương trình khuyến mãi phát huy hết hiệu quả.

3.2.3. Giải pháp kiểm soát chi phí nhằm tăng lợi nhuận

Chi phí thấp sẽ tạo ra lợi thế cạnh tranh rất lớn làm tăng lợi nhuận ròng trên doanh thu nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết. Cụ thể như sau:

3.2.3.1. Định mức chi phí nguyên liệu, vật tư, hàng hóa và chi phí quản lý

_ Cần định mức nguyên liệu, vật tư, hàng hóa tồn kho hợp lý, phù hợp với nhu cầu kinh doanh và với kế hoạch phát triển. Không để tồn kho nguyên vật liệu quá lớn sẽ gây ứ đọng vốn và lãng phí vốn.

_ Giải quyết nhanh chóng vật tư, hàng hóa ứ đọng, kém phẩm chất bằng cách tổ chức thanh lý định kỳ nhằm giải phóng mặt bằng kho bãi, giảm chi phí bảo quản, tăng khoản vốn thu về, từ đó bổ sung nguồn vốn kinh doanh và lành mạnh hóa tình hình tài chính của đơn vị.

_ Tăng cường công tác kiểm tra về quản lý, sử dụng vật tư, hàng hóa chặt chẽ nhằm giảm tỷ lệ hàng hóa tồn kho và giảm tỷ lệ sản phẩm không phù hợp.

_ Cần định biên nhân sự bộ máy quản lý, chức năng được quy định rõ ràng, giảm bớt các khâu trung gian để cải tiến cơ cấu bộ máy quản lý theo phương thức gọn nhẹ, năng động thích ứng được với sự biến động của môi trường kinh doanh từ đó giảm bớt chi phí quản lý

3.2.3.2. Nâng cao khả năng cạnh tranh của công ty niêm yết với việc áp dụng phương pháp quản lý Lean

Giảm lãng phí bằng một quy trình sản xuất tinh gọn, Lean được xem là công cụ làm nên cách mạng về hiệu quả sản xuất kinh doanh cho DN. Vị trí số một của General Motors (GM) trong suốt 75 năm qua đang bị lung lay khi năm ngoái Toyota đã qua mặt Ford Motor để chiếm lĩnh vị trí số hai, đồng thời đặt ra mục tiêu vượt qua GM về số xe xuất xưởng trong ba năm nữa. Trong khi GM đang chuẩn bị sa thải hàng chục ngàn công nhân và đóng cửa khoảng chục cơ sở sản xuất thì Toyota đang mở rộng thêm nhà xưởng ở Mỹ và một số nơi trên thế giới. Bí quyết nào đã giúp Toyota thành công như thế? Lean chính là một trong những bí quyết quan trọng mang lại thành công cho Toyota. Mục tiêu của Lean là loại bỏ những hoạt động lãng phí trong sản xuất mà không tạo ra giá trị tăng thêm nhằm làm giảm chi phí sản xuất, tăng tính cạnh tranh và đem lại lợi nhuận cho DN. Để có một sản phẩm, các hoạt động sản xuất của DN được Lean chia làm ba nhóm:

_ Nhóm thứ nhất: các hoạt động tạo ra giá trị tăng thêm là hoạt động chuyển nguyên liệu vật tư thành đúng sản phẩm mà khách hàng yêu cầu.

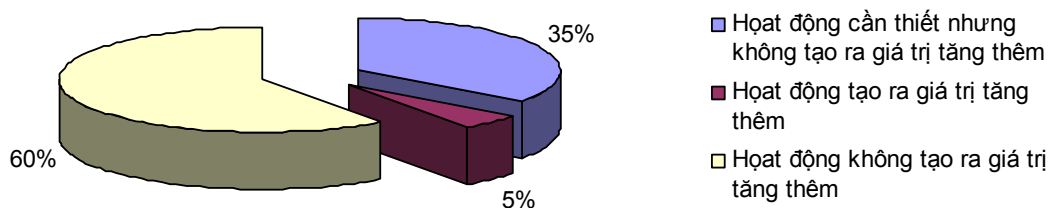
_ Nhóm thứ hai: các hoạt động không tạo ra giá trị tăng thêm là hoạt động không cần thiết cho việc chuyển nguyên liệu vật tư thành sản phẩm mà khách hàng yêu cầu chỉ làm tăng thêm thời gian, công sức hay chi phí không cần thiết.

_ Nhóm thứ ba: các hoạt động cần thiết nhưng không tạo ra giá trị tăng thêm là các hoạt động không tạo ra giá trị tăng thêm từ quan điểm của khách hàng nhưng lại cần thiết trong sản xuất. Chẳng hạn như mức tồn kho cao được yêu cầu để dự phòng sẽ được giảm dần khi sản xuất trở nên ổn định hơn.

Theo khảo sát của Trung Tâm Nghiên Cứu Doanh Nghiệp Lean tại Anh, nếu chọn 100% là tỷ lệ chuẩn cho ba nhóm hoạt động sản xuất nêu trên thì hoạt động tạo ra giá trị tăng thêm chỉ chiếm 5%; trong khi hoạt động không tạo ra giá trị tăng thêm lên đến 60% và hoạt động cần thiết nhưng không tạo ra giá trị tăng thêm chiếm 35%. Điều

đó có nghĩa là chúng ta đang lãng phí 60% hoạt động sản xuất không xuất phát từ yêu cầu của khách hàng.

Tỉ lệ hoạt động sản xuất



Giảm lãng phí phương pháp Lean nhằm vào việc giảm phế phẩm; giảm thời gian quy trình và chu kỳ sản xuất bằng cách giảm thời gian chờ đợi của các công đoạn; giảm thiểu mức hàng tồn kho ở tất cả các công đoạn sản xuất; cải thiện năng suất lao động bằng cách giảm thời gian nhàn rỗi của công nhân và tránh những công việc hay thao tác không cần thiết; sử dụng thiết bị và mặt bằng hiệu quả bằng cách loại bỏ trường hợp ùn tắc và giảm thiểu thời gian dừng máy; sản xuất nhiều loại sản phẩm khác nhau với chi phí và thời gian chuyển đổi thấp nhất. Tất cả những mục tiêu trên sẽ góp phần làm giảm chi phí sản xuất và tăng sản lượng.

Trong hơn 15 năm qua, phương pháp Lean ngày càng được áp dụng rộng rãi từ các tập đoàn lớn cho đến các công ty nhỏ trên thế giới, từ sản xuất cho đến dịch vụ như ngân hàng, siêu thị bán lẻ, y tế, hành chính công... Trong một bài điều tra của Tạp Chí Industry Week gần đây tại Mỹ đã thống kê: các công ty của Mỹ triển khai Lean đã giảm trung bình 7% giá vốn sản phẩm và hơn 36% DN sản xuất đã hoặc đang triển khai Lean.

Công Ty Giày Nike tại Việt Nam mỗi năm xuất khẩu khoảng 7 triệu đôi giày. Sau khi áp dụng phương pháp Lean vào năm 2003 đã tiết giảm chi phí giá thành trên

mỗi đôi giây là 1 USD. Như vậy hiệu quả mang lại trong năm sau khi áp dụng phương pháp Lean là 7 triệu USD. Tại công ty Toyota Bến Thành, trước khi áp dụng phương pháp Lean thì thời gian kiểm tra một chiếc xe của khách hàng là từ 2 đến 3 giờ. Sau khi cải tiến áp dụng phương pháp Lean, thời gian giảm xuống còn 45 phút mà vẫn thỏa mãn yêu cầu của khách hàng.

Các DN Việt Nam hiện đang gặp khó khăn do giá thành sản phẩm không cạnh tranh nổi trên thị trường, thời gian giao hàng chưa được đảm bảo, năng suất lao động của công nhân viên kém, hàng tồn kho còn cao, dây chuyền sản xuất gián đoạn do phải chờ nguyên vật liệu...Đã đến lúc các DN Việt Nam phải tiến ra biển lớn với môi trường cạnh tranh khốc liệt hơn khi Việt Nam gia nhập WTO. Thành công hay thất bại ? Nếu lúc này các DN Việt Nam nhanh chóng nắm bắt tinh thần của phương pháp Lean và quyết tâm đưa vào ứng dụng thì cơ hội để DN Việt Nam phát huy nội lực và lớn mạnh là có thể thành hiện thực.

3.2.4. Giải pháp về đổi mới quản lý

3.2.4.1. Lãnh đạo công ty cần phải có chiến lược phát triển sản xuất kinh doanh

Theo Báo Cáo của Ban Chỉ Đạo Đổi Mới và Phát Triển Doanh Nghiệp, tính đến 31/12/2005, tổng giá trị thực tế DN đã cổ phần hóa là 164.000 tỷ đồng. Giá trị thực tế vốn nhà nước tại các DN được cổ phần hóa là trên 40.000 tỷ đồng, chiếm 24,39% tổng giá trị DN. Cổ đông nhà nước sở hữu gần 25% giá trị DN, là một cổ đông lớn của công ty cổ phần. Tuy cổ đông nhà nước không chi phối toàn bộ hoạt động của công ty cổ phần như DNNN trước đây, nhưng ban lãnh đạo công ty cổ phần thường vẫn duy trì ban lãnh đạo của DNNN nên thường bị hạn chế trong việc hoạch định chiến lược phát triển công ty. Các cổ đông nước ngoài thường tham gia vào công ty với mục đích là đầu tư tài chính, không tham gia quản lý. Chiến lược trở thành một vấn đề lớn đối với sự phát triển của các công ty cổ phần nói chung và công ty niêm yết nói riêng. Một DN không có tầm nhìn chiến lược sẽ giống như “một người đi trong rừng mà không có la bàn, đi trên biển mà không có hải đồ”. Chiến lược của doanh nghiệp phải mang tính dài hạn và phải được phổ biến sâu rộng trong toàn DN để mọi thành viên hiểu, tự hào và toàn tâm

toàn ý thực hiện. Chiến lược của một DN phải hướng đến hay thỏa mãn các đối tượng: khách hàng, người lao động, cổ đông và cộng đồng. Chính những điều này góp phần tạo nên sự phát triển bền vững của DN. Không ai có thể làm thay lãnh đạo DN định hướng chiến lược cho DN. Người Việt Nam là người dân của một nước nông nghiệp lạc hậu, nên việc hoạch định chiến lược lâu dài thường là khó thực hiện. Vì vậy các công ty niêm yết làm ăn thua lỗ nên mạnh dạn thay đổi lãnh đạo công ty, nên kêu gọi các nhà đầu tư trong nước và ngoài nước tham gia quản lý công ty, họ là những người chủ của công ty nên họ sẽ điều hành công ty một cách năng động hơn. Nếu không điều hành được thì họ có thể thuê những người giỏi điều hành công ty và trả thù lao tương xứng. Khi Việt Nam hội nhập với nền kinh tế thế giới thì cạnh tranh càng khốc liệt hơn, công ty niêm yết nào có chiến lược cạnh tranh đúng đắn, biết tự đổi mới và vượt lên chính mình thì sẽ phát triển bền vững. Năm 2006 là năm TTCK Việt Nam bước vào giai đoạn tăng tốc và cũng là năm nhiều công ty niêm yết bị “hụt hơi”. Những công ty niêm yết đã tiến hành chuẩn bị cho mô hình tập đoàn và cải tiến chất lượng quản trị công ty như REE, SAM, VNM, GMD... đang gặt hái nhiều thành công, trong khi nhiều công ty niêm yết khác phải đối mặt với hiệu quả kinh doanh giảm dần.

3.2.4.2. Sử dụng có hiệu quả nguồn nhân lực – một vấn đề được quan tâm hàng đầu của các doanh nghiệp nói chung và của công ty niêm yết nói riêng

a/ Làm thế nào để thu hút, sử dụng, phát triển và giữ chân người giỏi

Con người là tài sản có giá trị nhất đối với một tổ chức và họ có khả năng đạt được thành quả lớn lao. Người lãnh đạo phải giúp cho nhân viên mình tự tin. Người lãnh đạo phải nhìn thấy cây sồi trong đám cây con và lãnh đạo phải biết quá trình chăm sóc để cây con đó trở thành cây sồi khổng lồ. Lãnh đạo chỉ biết đối xử tốt với nhân viên rồi tận dụng họ thì chưa đủ. Lãnh đạo phải giúp nhân viên tìm được ý nghĩa và sự hoàn thiện trong công việc của mình. Không ai muốn tổ chức “sử dụng” mình như nạn nhân. Ai cũng muốn có quyền điều hành nguồn lực của chính mình. Ai cũng muốn mình có phần đóng góp vào những điều có ý nghĩa. Và đó là khi người ta có một động cơ thực

sự, một sự hoàn thiện thực sự. Đó là lúc tiềm năng của con người thật sự được giải phóng và mọi năng lượng khổng lồ và sức sáng tạo được giấu kín bên trong con người sẵn sàng bùng phát ra. Goethe từng nói: “Đối xử với một người đúng với người đó thì anh ta vẫn là con người như vậy, đối xử với một người như anh ta có thể trở thành và phải trở thành thì anh ta sẽ trở thành con người đó”. Do vậy, lãnh đạo cần phải tin vào tiềm năng ẩn giấu của con người. Nếu không, chỉ đạt được kết quả hoạt động như từ trước đến nay, nghĩa là mức độ sản xuất kinh doanh bình thường và sẽ không có chỗ đứng trong nền kinh tế toàn cầu.

Nói cách khác vai trò của lãnh đạo là phải động viên tất cả sức mạnh tập thể của DN để cùng hướng về việc thực hiện thành công chiến lược của DN; chức năng của lãnh đạo rất quan trọng không phải vì bản thân người lãnh đạo quan trọng mà chính vì người lãnh đạo ấy biết nâng tầm quan trọng về vị thế của mỗi một người trong DN để sự đóng góp của họ ngày càng tích cực hơn. Trên mộ của người sáng lập ra Đại học mang tên mình, Standford, có khắc hàng chữ: ”Nơi đây là nơi an nghỉ của một người mà tài duy nhất của Ông là biết quý trọng những người có tài vạn lần hơn Ông để cùng hướng đến việc hoàn thành mục đích đã đề ra”. Như vậy người ta có khả năng đạt được hiệu quả cao hơn so với đòi hỏi của công việc hiện tại hoặc thậm chí cao hơn mức độ cho phép nếu biết cách thu hút và sử dụng đúng nguồn năng lượng còn tiềm ẩn trong con người. Dưới đây là các gợi ý giúp DN có thể quản lý hiệu quả nguồn nhân lực.

_ Lãnh đạo trao quyền thực sự cho người dưới quyền

Người lãnh đạo chắc chắn phải có tầm nhìn, khả năng nhận định cơ hội, khả năng lên kế hoạch và triển khai. Nhưng có một điều nhà lãnh đạo không thể bỏ qua là ý thức về tầm quan trọng của việc nhìn ra được người giỏi và ủy thác những quyền hạn nhất định để họ có thể làm việc tốt. Một khi đã quyết định ủy thác trách nhiệm cho ai, người lãnh đạo phải thật sự tin tưởng họ và để cho họ làm công việc của mình, chứ không nên “dòm ngó” hoặc gây khó cho họ.

_ Quản lý theo định hướng con người

Quản lý theo định hướng con người sẽ giúp cho nhân viên tối ưu hóa được khả năng nếu nhà quản lý biết tạo ra chế độ thưởng cho sự sáng tạo và dám chấp nhận rủi ro. Kiểu quản lý này chú trọng đến tâm lý nhân viên, thông cảm với nhu cầu của họ, cân nhắc giữa việc xây dựng phát triển đội ngũ nhân viên sao cho nhu cầu của họ thống nhất với nhu cầu của DN. Theo đó người lãnh đạo chia sẻ với nhân viên những thông tin về hướng phát triển, tình hình thực tế cũng như những thách thức và cơ hội mà DN đang phải đối mặt. Bằng cách truyền đạt công khai các quyết định của DN sẽ được sự đồng tình và ủng hộ của nhân viên. Nhân viên cần hiểu trách nhiệm, quyền lợi của mình cũng như biết rõ các mục tiêu mà mình phải đạt được cùng với DN. Doanh nghiệp phải xây dựng và công bố các tiêu chuẩn đánh giá công việc một cách rõ ràng để mọi người yên tâm phát huy sự sáng tạo mà không sợ bị tranh công hay trù dập. Phát huy được sự sáng tạo trong nhân viên sẽ giúp cho DN nâng cao được khả năng cạnh tranh.

_ Xây dựng một môi trường làm việc tốt

Môi trường làm việc gồm có hai phần: phần cứng và phần mềm

+ Môi trường mềm chính là mối quan hệ giữa người với người trong DN, bao gồm tinh thần tôn trọng, tin tưởng, gắn bó và hỗ trợ nhau để giải quyết nhiều vấn đề của DN. Nói cách khác, môi trường mềm chính là sự tôn trọng lẫn nhau của mọi thành viên trong một tổ chức.

+ Môi trường cứng bao gồm cơ sở vật chất, văn phòng, phương tiện vận chuyển, bàn ghế, thiết bị máy móc...Môi trường này lệ thuộc rất nhiều vào tình hình tài chính của DN.

Môi trường mềm quan trọng hơn môi trường cứng rất nhiều vì không thể giải quyết tất cả vấn đề bằng tiền được. Muốn cải thiện tình hình tài chính của DN phải có một môi trường mềm thật tốt. Một trong những lý do chính mà DN Việt Nam thường không tìm ra được người giỏi hoặc để người giỏi chuyển sang làm việc cho DN nước ngoài là do môi trường mềm chưa được tốt.

Ngày nay quan hệ bên trong công ty đã thay đổi tận gốc rễ vì lực lượng lao động trẻ, có học vấn, có đầy đủ thông tin và nhiều tham vọng hơn. Họ muốn biết rõ lý do

phải làm những điều được giao. Nếu nhân viên không nhận được câu trả lời thoả đáng, họ sẽ thay đổi chỗ làm, hay tệ hơn họ sẽ làm cho hết giờ một cách thụ động mà không một chút gắn bó với công ty.

b/ Một số kinh nghiệm học từ người Nhật

Nhật Bản là một quốc gia thành công trong việc quản lý nguồn nhân lực. Người Nhật rất gắn bó với nơi làm việc, họ xem cơ quan là một gia đình thứ hai của họ. Các công ty Nhật Bản xem việc quản lý nhân sự là rất quan trọng và mỗi một công ty có một triết lý quản lý nhân sự riêng. Đào tạo nhân viên ở Nhật không chỉ là truyền đạt cho họ kiến thức và kỹ năng mà còn là sự hiểu biết toàn diện về triết lý và giá trị của công ty. Công Ty Matsushita Electric Industrial có hẳn một bảo tàng lớn trong khuôn viên nhà máy và nhân viên của họ xem quyển lịch sử của Công Ty như sách gối đầu giường.

Nhiều công ty Nhật treo hình của nhân viên có sáng kiến độc đáo, hữu ích lên bảng danh dự và đặt ở nơi mà mọi người trong công ty và khách ra vào thường xuyên thấy được. Đó là một trong những cách nhằm khơi gợi lòng tự hào của nhân viên, tạo cho họ hưng phấn để tiếp tục sáng tạo trong công việc, tránh các lối mòn buồn chán dễ phát sinh trong môi trường làm việc.

Lãnh đạo đóng vai trò quan trọng trong chiến lược phát triển nguồn nhân lực. Có thể nói cái khác cơ bản nhất là nhà lãnh đạo làm định hướng chiến lược, tạo ra việc đúng, còn nhà quản lý thực thi cho đúng việc mà lãnh đạo đề ra. Thế giới hiện nay thay đổi quá nhanh. Các tổ chức thất bại chủ yếu vì các nhà chỉ huy chỉ chú ý vào công việc trước mắt, vào hiệu quả ngắn hạn mà quên đầu tư dài hạn cho con người – vốn quý nhất của DN. Người lãnh đạo phải biết phát hiện, bồi dưỡng và tạo điều kiện cho nhân tài phát huy được sức mạnh của họ. Làm thế nào để nhân viên toàn tâm toàn ý với cơ quan và xem cơ quan như một gia đình thứ hai của họ. Có như vậy thì các DN mới thành công trong cuộc cạnh tranh khốc liệt sắp tới khi Việt Nam hội nhập với kinh tế thế giới.

3.2.4.3. Thực hiện chương trình ESOP trong các công ty niêm yết

Chương trình “Sở hữu cổ phiếu của nhân viên (Employee Share Ownership Plan – ESOP)” là một phần của chính sách nguồn nhân lực của công ty nhằm khuyến khích sự thi đua của toàn thể cán bộ công nhân viên trong việc nâng cao năng suất lao động, phát triển sản xuất kinh doanh, cải tiến công tác quản trị điều hành và nâng cao hình ảnh của công ty trong và ngoài nước. ESOP còn nhằm mục tiêu giúp công ty thu hút nhân tài và tạo ra sự gắn bó lâu dài giữa người lao động và công ty. ESOP cũng là một phần của quá trình xây dựng văn hóa công ty nhằm chia sẻ và phân phối lại thu nhập của công ty cho cán bộ công nhân viên có đóng góp tích cực vào quá trình phát triển công ty. Có nhiều hình thức thực hiện ESOP khác nhau nhưng nguyên tắc chính là cho phép những nhân viên ưu tú được mua một lượng cổ phiếu của công ty trong một khoảng thời gian nào đó với giá ưu đãi. ESOP sẽ kích thích nhân viên làm việc tốt hơn, quan tâm đến lợi nhuận lâu dài của công ty hơn bởi chính họ cũng là những cổ đông. Trong 8 tháng đầu năm 2006 nhiều công ty niêm yết đã thực hiện chương trình ESOP như SAM, AGF, TS4, BBC, BT6 và LAF. Các công ty này đã phát hành hơn 1 triệu cổ phiếu để bán ưu đãi cho cán bộ công nhân viên ưu tú của công ty và thu về được hơn 23 tỷ đồng.

Yếu tố con người vẫn là yếu tố quyết định mọi thành công. Trong cuộc cạnh tranh giành chất xám quyết liệt với các công ty nước ngoài, ESOP vẫn được xem là một công cụ thu hút và giữ chân nhân tài hiệu quả cho các công ty cổ phần Việt Nam. Vậy việc thực hiện chương trình ESOP là việc cần phải làm của các công ty niêm yết trong cuộc cạnh tranh sắp tới.

3.2.4.4. Nâng cao hiệu quả công tác quản trị công ty

Để nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết, hiện đại hóa công ty là một nhu cầu không thể thiếu được trong điều kiện thị trường cạnh tranh như hiện nay. Áp dụng những phương pháp quản lý khoa học và hiện đại sẽ góp phần nâng cao khả năng cạnh tranh của các công ty niêm yết.

a/ Nâng cao khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp với giải pháp Hoạch Định Nguồn Lực Doanh Nghiệp - ERP (Enterprise Resources Planning)

Việc đưa ra một giải pháp quản lý tổng thể toàn diện ERP là một bước đột phá trong việc sử dụng công nghệ thông tin phục vụ cho quản lý công ty. Không còn những chương trình với qui mô riêng lẻ mà thay vào đó là chương trình quản lý tổng thể, giúp DN kiểm soát được tất cả các hoạt động liên quan trong công việc sản xuất kinh doanh của mình. Ngoài ra giải pháp này có thể hoạt động với qui mô toàn cầu, hướng DN đi lên một tầm cao mới, quản lý xuyên suốt các hoạt động từ cấp tổng công ty đến các chi nhánh, nâng cao khả năng quản lý của DN.

Các lợi ích của DN khi sử dụng giải pháp ERP

- _ Tích hợp số liệu tài chính từ tất cả các bộ phận trong công ty một cách chính xác.
- _ Tích hợp thông tin các đơn hàng của khách hàng với các bộ phận khác nhau đặc biệt là theo dõi sản xuất.
- _ Chuẩn hoá và thiết lập được quy trình theo dõi và xử lý quá trình sản xuất.
- _ Giảm tối thiểu lượng hàng tồn kho, tiến tới thiết lập quy trình quản lý cung ứng theo chuỗi.
- _ Chuẩn hoá các thông tin về nguồn lực DN.
- _ Thiết lập quy trình quản lý điều hành sản xuất kinh doanh của DN.

b/ Nâng cao khả năng cạnh tranh của DN với hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn ISO 9001

Hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn ISO (International Standards Organization) là một phương pháp quản lý khoa học theo đó các DN không ngừng cải tiến nhằm thỏa mãn khách hàng. Việc áp dụng hệ thống này đã giúp cho các DN kiểm soát được sự thay đổi quá trình sản xuất kinh doanh, kiểm soát thông tin liên lạc giữa các phòng ban, hoạch định cải tiến một cách vững chắc, thực hiện các hoạt động đo lường, loại bỏ những hành động lãng phí từ đó gia tăng lợi nhuận của DN và thỏa mãn nhu cầu của khách hàng.

Lợi ích của việc áp dụng ERP, ISO và phương pháp Lean như đã trình bày trên đây nhưng vấn đề còn lại là các DN áp dụng chúng như thế nào. Xây dựng các công cụ quản lý khoa học này là một việc làm khó khăn nhưng để duy trì hoạt động của chúng còn khó khăn gấp nhiều lần. Việt nam chúng ta là một nước nông nghiệp lạc hậu. Người Việt Nam có tinh thần kỷ luật kém, thói quen làm việc lười nhẽ, không thích gò bó, thiếu khoa học, thiếu tinh thần trách nhiệm. Vì thế việc áp dụng các công cụ quản lý hiện đại sẽ không thích hợp với người Việt Nam. Nhiều DN áp dụng ISO không có hiệu quả, nhân viên ngay cả cán bộ quản lý chỉ cảm thấy ISO là phiền phức vì những thủ tục rườm rà. Họ cảm thấy nặng nề khi vận hành hệ thống, đôi khi họ chỉ làm để đối phó, chỉ là hình thức mà không có thực chất. Muốn áp dụng hệ thống ISO, ERP cũng như phương pháp Lean thành công thì lãnh đạo cao nhất phải quyết tâm thực hiện vì đây là chuyện sống còn của DN.

3.2.4.5. Thực hiện chương trình công bố thông tin

Công bố thông tin (CBTT) của DN đến nhà đầu tư và các cổ đông là một khâu rất quan trọng. Tuy nhiên, hiện nay hầu hết các công ty CP nói chung và công ty niêm yết nói riêng vẫn chưa thấy tầm quan trọng của công việc này. Chính vì thế một trong những cản trở nguồn vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường Việt Nam trong thời gian qua là do nhà đầu tư nước ngoài không nắm được những thông tin chính xác về tình hình tài chính của DN Việt Nam. Hầu hết các công ty niêm yết chưa có phòng CBTT, hoặc đã lập bộ phận CBTT, nhưng chỉ cử một người phụ trách việc trả lời những thắc mắc của cổ đông hoặc cơ quan báo chí. Đã là nhà đầu tư thì họ không chỉ muốn biết đầy đủ chính xác về các hoạt động của công ty mà còn muốn biết tiềm năng phát triển của công ty trong thời gian tới. Công ty nào cung cấp cho nhà đầu tư nhiều thông tin tốt thì đương nhiên công ty đó sẽ mời gọi nhà đầu tư một cách dễ dàng hơn. TTCK càng phát triển thì càng có nhiều hàng hóa và trong rõ hàng hóa đó nhà đầu tư sẽ chọn lựa loại hàng hóa tốt nhất. Đây là một vấn đề đặt ra cho các công ty niêm yết. Để tránh rủi ro cho các nhà đầu tư và cũng để thu hút các nhà đầu tư, các công ty cổ phần và công ty niêm yết phải thiết lập phòng CBTT và hoạt động theo đúng chức năng của nó và nó sẽ là chiếc cầu

nổi liền mục tiêu của các công ty niêm yết với nhà đầu tư. Phòng CBTT phải đảm đương những công việc sau: thông tin công bằng cho các cổ đông lớn và nhỏ, giao tiếp hai chiều giữa công ty và cổ đông, thu hút nguồn lực tài chính, thu hút nhà đầu tư, phản ánh đúng giá trị thực của công ty và xử lý mọi tình huống khủng hoảng. Để thực hiện được các chức năng trên phòng CBTT cần có những báo cáo thường niên, báo cáo tài chính, các ấn phẩm của công ty như brochure, thư ngỏ, bản tin, trang web của công ty, diễn đàn trên mạng, tiếp xúc với nhà đầu tư khi họ có yêu cầu. Hoạt động CBTT phải có kế hoạch đều đặn thường xuyên. Cùng với sự phát triển của TTCK Việt Nam, các công ty cổ phần nói chung và các công ty niêm yết nói riêng phải thực sự quan tâm đến việc CBTT vì đây không chỉ là đòi hỏi của thị trường mà còn là những quy định cần thiết của một công ty đại chúng.

Ngày nay, thách thức đặt ra cho các công ty là phải giành thắng lợi trong cuộc cạnh tranh thu hút vốn đầu tư đồng thời chứng tỏ được sự công bằng và trách nhiệm của công ty đối với nhà đầu tư thì CBTT là việc làm không thể thiếu được và phải mang tính chuyên nghiệp.

3.3. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NHẪM NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

Bên cạnh những giải pháp cơ bản tác động trực tiếp đến nguồn cung hàng hóa của TTCK, luận văn xin đề xuất những giải pháp mang tính vĩ mô tác động trực tiếp đến TTCK nhằm góp phần đưa TTCK Việt Nam bước sang giai đoạn tăng tốc và phát triển. Và chính điều này sẽ tác động trở lại đối với các công ty niêm yết, buộc các công ty niêm yết phải tự hoàn thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động của mình để phù hợp với sự phát triển của TTCK. Cụ thể gồm những giải pháp sau

3.3.1 Các giải pháp tăng hàng hóa cho thị trường chứng khoán

3.3.1.1. Hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường chứng khoán

Luật Chứng Khoán có hiệu lực từ ngày 1/1/2007 là đạo luật căn bản điều chỉnh hoạt động đầu tư chứng khoán tại Việt Nam. Luật Đầu Tư và Luật Doanh Nghiệp mới đã có hiệu lực nhưng vẫn còn chờ đợi nhiều Nghị Định hướng dẫn thi hành thì Luật

Chứng Khoán cũng không ngoại lệ. Năm 2004, Bộ Tài Chính đã cân nhắc để sửa đổi quyết định 36/2001/QĐ-TTg nhằm mở rộng tỷ lệ sở hữu, tham gia mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong DN Việt Nam lên trên 30% nhưng đến nay vẫn chưa được Chính Phủ thông qua. Việc Ngân Hàng Nhà Nước cân nhắc trước quyết định cho phép nhà đầu tư nước ngoài sở hữu tối đa 30% hay cao hơn trong một ngân hàng khiến Nghị định về việc mua cổ phần trong ngân hàng Việt Nam của các tổ chức tín dụng quốc tế vẫn chưa được Chính Phủ thông qua. Qua đó cho thấy mặc dù đánh giá cao nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài song các cơ quan quản lý Việt Nam vẫn rất dè dặt trong việc mở rộng thị trường vốn do nguồn vốn đầu tư gián tiếp thường kèm theo những rủi ro khó lường đối với những quốc gia có thị trường tài chính chưa phát triển như Việt Nam. Trước thêm gia nhập WTO, các cơ quan quản lý Nhà Nước còn rất nhiều việc phải làm để hoàn thiện khung pháp lý như việc xây dựng Nghị Định hướng dẫn thi hành Luật Chứng Khoán để điều chỉnh các hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Việc ban hành Nghị Định hướng dẫn thi hành Luật Chứng Khoán phải đảm bảo bao quát điều chỉnh các vấn đề sau:

- _ Quy định về tổ chức, bộ máy quản lý, điều hành của UBCKNN;
- _ Quy định về hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng; điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng đối với DNNN, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần, chào bán chứng khoán ra nước ngoài;
- _ Quy định về điều kiện, hồ sơ, thủ tục niêm yết chứng khoán tại SGDCK, TTGDCK và việc niêm yết chứng khoán tại SGDCK nước ngoài;
- _ Quy định cụ thể mức vốn pháp định đối với việc thành lập công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ; việc thành lập công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam;
- _ Quy định về việc thành lập, tổ chức và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán;
- _ Quy định thẩm quyền và mức độ xử phạt vi phạm hành chính đối với các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK.

_ Quy định tỷ lệ sở hữu cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài tại các DN trên TTCK Việt Nam.

Ngoài ra, việc xây dựng khung pháp lý cho tổ chức định mức tín nhiệm cũng là một đòi hỏi cấp bách. Đây là loại hình không thể thiếu khi TTCK phát triển. Việc ra đời quá chậm của tổ chức này sẽ ảnh hưởng đến khả năng thu hút vốn từ công chúng cũng như từ nước ngoài.

3.3.1.2. *Đẩy mạnh việc thành lập công ty cổ phần*

a/ Khuyến khích thành lập mới công ty cổ phần

Theo Ban Chỉ Đạo Đổi Mới và Phát Triển Doanh Nghiệp Trung Ương, dự kiến đến cuối năm 2006 cả nước chỉ còn khoảng 1.800 DNNN 100% vốn, 900 DNNN đã cổ phần hóa nhưng Nhà Nước nắm giữ cổ phần chi phối, 700 DNNN đã cổ phần hóa nhưng Nhà Nước không giữ cổ phần chi phối và có khoảng 500 DN cổ phần mới thành lập có đầu tư vốn của Nhà Nước, 8 tập đoàn và 93 tổng công ty Nhà Nước. Vậy việc thành lập mới công ty cổ phần là một việc Nhà Nước khuyến khích để hướng đến xã hội hóa đầu tư.

b/ Đẩy mạnh quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp

“Nâng cao hiệu quả, sức cạnh tranh của DN và của cả nền kinh tế” là 1 trong 7 giải pháp quan trọng để thực hiện mục tiêu nhiệm vụ của ngành tài chính trong giai đoạn 2006-2010. Theo đó, ngành tài chính sẽ thực hiện đồng bộ, quyết liệt nhiều giải pháp nhằm đẩy nhanh tiến độ sắp xếp và đổi mới DNNN theo hướng hình thành DN đa sở hữu, tập đoàn kinh tế mạnh có nhiều chủ sở hữu, hoạt động đa ngành đa lĩnh vực, trước mắt sẽ thí điểm đối với một số lĩnh vực như bưu chính – viễn thông, dầu khí, hàng không, điện lực, bảo hiểm, ngân hàng... Trong thời gian tới, phải tập trung cổ phần hóa những DN có quy mô lớn, mở rộng diện cổ phần hóa theo cơ chế đấu giá, gắn cổ phần hóa với niêm yết cổ phiếu trên TTCK. Nhà Nước chỉ giữ 100% vốn ở các DN thuộc lĩnh vực an ninh, quốc phòng và một số lĩnh vực sản xuất, cung ứng dịch vụ công ích thiết yếu mà không thể cổ phần hóa được. Có như thế mới cung ứng đủ hàng hóa có chất lượng cho TTCK, đồng thời mới tăng huy động nguồn lực của toàn xã hội.

3.3.1.3. Đưa các doanh nghiệp lên niêm yết kể cả doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài

a/ Cổ phần hoá gắn với niêm yết các doanh nghiệp

Sau 6 năm hoạt động, bước đầu TTCK đã đem lại hiệu quả lớn cho nền kinh tế, đặc biệt TTCK ngày càng tạo ra nhiều giá trị gia tăng trong việc bán cổ phần nhà nước tại các DN cổ phần hoá và tạo điều kiện dễ dàng cho nhiều DN huy động được hàng nghìn tỷ đồng thông qua việc tăng vốn cổ phần từ các thành phần kinh tế và công chúng. Tuy nhiên TTCK hiện chưa kích thích được các công ty CP tham gia niêm yết vì thế cho đến nay TTCK Việt Nam vẫn là TTCK nhỏ nhất thế giới và có sự cách biệt rất lớn so với TTCK các nước trong khu vực. Theo Ban Chỉ Đạo Đổi Mới và Phát Triển Doanh Nghiệp Trung Ương, trong năm 2005, cả nước đã sắp xếp đổi mới được 933 DNNN. Trong đó cổ phần hoá 693 DN, chiếm khoảng $\frac{3}{4}$ số DN được sắp xếp. Trong năm 2005 đã cổ phần hoá những DN có quy mô vừa và lớn như Công Ty Khoan và Dịch Vụ Dầu Khí; các nhà máy điện Sông Ninh – Vĩnh Sơn, Thác Bà, Phả Lại; Công Ty Giấy Tân Mai; Công Ty Vận Tải Xăng Dầu Đường Thủy I. Năm 2006 Chính Phủ sẽ sắp xếp khoảng 900 DNNN, trong đó khoảng 600 DN thực hiện cổ phần hoá theo hướng thu hẹp tối đa diện Nhà Nước độc quyền, xoá bỏ độc quyền DN. Trong hai năm qua, Chính Phủ đã có nhiều giải pháp để phát triển TTCK như mở rộng diện DN phải cổ phần hoá, cho phép cổ phần hoá các tổng công ty lớn. Nhưng thực tế số DN lớn được cổ phần hoá chưa nhiều. Một số DN rất hấp dẫn như Vietcombank, Vinaphone, Mobifone tiến hành cổ phần hoá quá chậm thì biết đến bao giờ mới thực hiện được mục tiêu phấn đấu đến năm 2010, tổng giá trị vốn hóa TTCK có tổ chức đạt 10% đến 15% GDP. Vì vậy Chính Phủ cần có cơ chế tổ chức chỉ đạo tập trung mang tính kiên quyết cho việc cổ phần hoá gắn với niêm yết các DN có quy mô vốn lớn như các ngân hàng thương mại, các tổng công ty. Chính Phủ phải kịp thời hỗ trợ Ban Chỉ Đạo Đổi Mới Doanh Nghiệp và Bộ Tài Chính về những vướng mắc khi thực hiện xác định giá trị DN của các DN này và cần phải có lộ trình cụ thể cho kế hoạch cổ phần hoá gắn với niêm yết các DN này. Việc ưu tiên chỉ đạo cổ phần hoá gắn với niêm yết các DN đầu ngành và mang tính đại diện cho nền

kinh tế trong năm 2006 – 2007 sẽ tạo động lực phát triển cho chính các DN này và giúp TTCK nhanh chóng có nhiều DN lớn, ngang tầm với các nước trong khu vực. Tăng cường hàng hoá chất lượng cho TTCK sẽ thúc đẩy công cuộc xã hội hoá đầu tư, kích thích sự ra đời và phát triển của nhiều nhà đầu tư có tổ chức và các định chế tài chính trung gian.

b/ Đưa các công ty đã thực hiện cổ phần hoá lên niêm yết

Tính đến tháng 8/2006, cả nước đã sắp xếp được 4.447 DN, trong đó cổ phần hóa 3.060 DN, tức là có 3.060 công ty CP. Nhưng hiện tại trên TTCK chỉ có khoảng 50 loại cổ phiếu được niêm yết chính thức và 11 loại cổ phiếu đăng ký giao dịch. Như đã phân tích phần trên, vốn nhà nước chiếm tỷ lệ rất lớn tại các công ty CP này và các đại diện cổ đông nhà nước cũng không muốn công ty mình niêm yết. Vậy Chính Phủ phải có biện pháp đối với các công ty CP không tham gia niêm yết, không thể để cho các công ty CP đó tự quyết định việc niêm yết của mình vì như thế thị trường sẽ không giám sát được hiệu quả hoạt động của các công ty này và hoạt động của các công ty này cũng không khác gì DNNN trước kia, tức là “bình mới nhưng rượu cũ”. Và như thế thị trường sẽ thiếu một lượng hàng hoá rất lớn và mục tiêu phát triển TTCK đến năm 2010 sẽ không đạt được. Vì mục tiêu phát triển kinh tế, phát triển TTCK, Thủ Tướng đã ban hành Quyết Định 528/2005/QĐ-TTg. Theo đó, phê duyệt danh sách hơn 200 DN phải tham gia TTCK theo một trong ba cách: bán cổ phần qua TTCK; đăng ký giao dịch hoặc niêm yết trên TTCK. Việc gia nhập TTCK của DN cổ phần còn miễn cưỡng, bởi hiện tại, họ chưa thực tâm muốn gia nhập thị trường. Thực hiện theo định hướng của Chính Phủ về việc đưa hàng trăm DN vào TTCK trong thời gian ngắn, UBCKNN và Bộ Tài Chính cũng đang rất nỗ lực thu hút DN lên sàn. Ví dụ Công Văn số 10997/CV-BTC ngày 8/9/2006 của Bộ Tài Chính về việc cắt giảm ưu đãi thuế cho các DN tham gia niêm yết từ 1/1/2007 đã thúc đẩy các DN lên sàn ồ ạt trong những tháng cuối năm 2006. Chính những quy định về quyền lợi của các DN đã ảnh hưởng mạnh mẽ đến việc tham gia TTCK của các DN. Vậy các cơ quan quản lý TTCK cần tính đến những giải pháp hỗ trợ “mềm” hơn nhưng lại có khả năng tác động mạnh đến cách nhìn của DN với TTCK.

Tổng Công Ty Đầu Tư và Kinh Doanh vốn nhà nước (SCIC) đã được thành lập nhằm nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng vốn nhà nước. Việc đưa DN lên niêm yết là một trong những trọng tâm chính trong quản lý phần vốn nhà nước của SCIC. Hy vọng SCIC sẽ thực hiện tốt vai trò của mình nhằm thúc đẩy TTCK phát triển.

c/ Đưa các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài lên niêm yết

Theo Thống kê giá trị xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2006 tăng 16,1%, trong đó khu vực kinh tế quốc doanh tăng 9,5%, ngoài quốc doanh tăng 20,8% và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 18,5% (nếu không tính dầu mỏ và khí đốt, khu vực này tăng đến 23,6%). Như vậy rõ ràng khu vực kém hiệu quả nhất vẫn là khu vực kinh tế quốc doanh, cho nên chủ trương của Chính Phủ là phải thu hẹp dần khu vực này. Các DN có vốn đầu tư nước ngoài vẫn là DN hoạt động sản xuất kinh doanh có hiệu quả. Tính đến cuối tháng 7/2006, TTCK Việt Nam chỉ có 3 DN có vốn đầu tư nước ngoài tham gia niêm yết là Công Ty CP Taya, công ty CP Chang Yih và công ty CP Full Power. Một loạt DN FDI đã được cổ phần hoá đang xúc tiến kế hoạch phát hành cổ phiếu với ý định niêm yết trên TTCK ngay sau khi đủ điều kiện niêm yết (về cơ cấu cổ đông, DN có vốn từ 100 tỷ đồng trở lên phải có tối thiểu 15% vốn do 50 cổ đông bên ngoài nắm giữ) như Công ty CP Taycera, Công ty CP Quốc Tế Hoàng Gia. Ngay sau khi hoàn tất đợt phát hành, công ty sẽ tiến hành niêm yết trên TTCK để thực hiện mục tiêu quảng bá thương hiệu của mình tại thị trường Việt Nam. Là loại hình DN cổ phần đặc biệt, nên việc niêm yết của các công ty này được điều chỉnh bởi Quyết Định 238/2005/QĐ-TTg của Thủ Tướng Chính Phủ. Theo đó, các DN FDI chuyển sang hoạt động theo hình thức công ty CP chỉ được niêm yết số cổ phiếu phát hành ra công chúng. Ví dụ Taya, có vốn điều lệ là 186,2 tỷ đồng, nhưng chỉ được phép niêm yết 20% vốn điều lệ là 36,5 tỷ đồng. Như vậy Chính Phủ chỉ cho phép đưa một lượng nhỏ cổ phiếu của các công ty này vào TTCK, nhưng vấn đề là các công ty này được quảng cáo thương hiệu của mình qua TTCK Việt Nam. Vậy Chính Phủ có nên khống chế tỷ lệ niêm yết của các công ty này hay không? Câu trả lời là Chính Phủ không nên khống chế tỷ lệ này vì các DN FDI là những DN hoạt

động kinh doanh có hiệu quả, cổ phiếu của các DN này là những hàng hóa chất lượng và TTCK Việt Nam cần có những hàng hóa chất lượng cao.

3.3.1.4. Bán bớt cổ phần nhà nước

Theo số liệu của Bộ Tài Chính, tính đến tháng 8/2006, cả nước có 3.060 công ty cổ phần, trong đó có gần 1.200 công ty CP nhà nước tiếp tục giữ trên 50% vốn điều lệ, tức là nhà nước nắm quyền quyết định. Có nghĩa là nhà nước có quyền định đoạt đối với điều lệ hoạt động, việc bổ nhiệm, miễn nhiệm, cách chức đối với các chức danh quản lý chủ chốt, việc tổ chức quản lý và các quyết định quản lý của công ty. Điều này khó thu hút thêm nguồn vốn từ các nhà đầu tư chiến lược, cổ đông lớn trong và ngoài nước. Hơn thế nữa, như đã phân tích hoạt động của các công ty này dường như khó có thể thay đổi được so với trước cổ phần hoá. Theo Quyết Định 155/2004/QĐ-TTg của Thủ Tướng Chính Phủ, chỉ những DN hoạt động trong 17 ngành nghề gồm sản xuất điện, cung cấp hạ tầng viễn thông, sản xuất kim loại đen, sản xuất phân hoá học, kinh doanh tiền tệ, bảo hiểm, vận tải đường biển, sản xuất một số mặt hàng tiêu dùng như sữa, bia với khối lượng lớn (trên 50 triệu lít/năm) thì nhà nước mới cần nắm giữ trên 50% vốn cổ phần. Các DN không thuộc ngành nghề kể trên, cơ quan nhà nước có thẩm quyền căn cứ từng trường hợp cụ thể để quyết định nhà nước giữ cổ phần ở mức thấp hoặc không giữ cổ phần. Cũng giống như việc niêm yết, quyết định bán bớt cổ phần nhà nước thuộc thẩm quyền của cơ quan được giao quản lý vốn nhà nước tại DN. Vấn đề là các đại diện vốn nhà nước tại DN có thấy được lợi ích thiết thực khi bán bớt cổ phần nhà nước tại DN hay không? Công ty cổ phần BT6 đã tiên phong trong việc bán bớt cổ phần nhà nước từ 49,99% xuống còn 30,96% và hiện tại còn 9,99%. Hy vọng các công ty niêm yết có tỷ lệ cổ phần nhà nước nắm giữ ở mức cao như Sacom (49%), VTC (45%), Khách Sạn Sài Gòn (38,86%), Nhựa Đà Nẵng (31,5%), Lafaoco (30%), Cơ Khí Xăng Dầu (35%), TRI (34,48%), HAS (30%), KHA (29%), TS4 (25%)...sẽ sớm thực hiện bán bớt cổ phần nhà nước ra công chúng theo chỉ đạo của Thủ Tướng nhằm đạt được cơ cấu cổ đông mới lành mạnh và hiệu quả.

3.2.1.5. Sáp nhập các công ty niêm yết có quy mô nhỏ và hoạt động không hiệu quả

Trong năm 2005, những vụ sáp nhập công ty trên thế giới đã đem lại niềm tin cho giới đầu tư về sự gia tăng lợi nhuận và hiệu quả theo quy mô khi các DN mới được hình thành, qua đó có những tác động tích cực đến TTCK. Việc một số người trả giá cao cổ phần của một công ty để có quyền sở hữu và điều hành công ty cổ phần đó là một việc hết sức bình thường, đó chính là dấu hiệu phát triển của công ty CP. Qua 6 năm hoạt động, TTCK của ta vẫn còn những công ty hoạt động không có hiệu quả và có quy mô nhỏ, nhưng việc sáp nhập hay mua lại cổ phần công ty cũng chưa phổ biến. Trong xu hướng hội nhập sắp tới, đi liền với cơ hội là thách thức, mức độ cạnh tranh giữa các DN sẽ rất gay gắt. Các công ty có quy mô nhỏ, kém hiệu quả sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong cạnh tranh. Nhận thấy được điều đó, hội đồng quản trị Công Ty Kinh Đô đã lên phương án sáp nhập hai thương hiệu Kinh Đô (NKD và KDC) thành một thương hiệu Kinh Đô ổn định, vững mạnh và tăng trưởng. Công ty CP Đầu Tư và Phát Triển Đô Thị Quốc Tế IDJ đang cùng các đối tác chiến lược chuẩn bị thành lập quỹ đầu tư mua bán DN đầu tiên tại Việt Nam. Hy vọng các công ty niêm yết kém hiệu quả sẽ nằm trong tầm ngắm của quỹ này để truyền một sinh lực mới cho các công ty niêm yết nhằm giảm thiểu hàng hóa kém chất lượng cho TTCK.

3.3.2. Tăng cường khai thác nguồn cầu chứng khoán

3.3.2.1. Khởi thông nguồn vốn đầu tư gián tiếp (FII)

Theo đánh giá của ông Klaus Rohland, Giám Đốc Văn Phòng Đại Diện Ngân Hàng Thế Giới tại Việt Nam thì hiện nay ở Việt Nam cả ba yếu tố chính trị, kinh tế, xã hội đều có thể được coi là thuận lợi cho nhà đầu tư nước ngoài Dòng vốn đầu tư vào Việt Nam hiện nay chủ yếu là dòng vốn đầu tư trực tiếp (FDI). Năm 2005, cả nước đã thu hút trên 5,8 tỷ USD vốn FDI đăng ký, tăng gần 38% so với năm 2004, chiếm gần 20% tổng vốn đầu tư toàn xã hội đã góp phần không nhỏ vào thành tựu chung của cả nước về phát triển kinh tế xã hội với mức tăng trưởng GDP gần 8,5% - là mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm qua. Năm 2005, FDI vào Việt Nam đang tiến dần đến con số 6 tỷ USD, đạt mức kỷ lục kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính khu vực năm 1997.

Môi trường đầu tư và kinh doanh của Việt Nam đã được cải thiện nhiều nhưng vẫn còn nhiều thách thức và trở ngại trong cuộc cạnh tranh gay gắt giữa các nước trong khu vực về thu hút FDI. So với nguồn vốn đầu tư trực tiếp (FDI), nguồn vốn đầu tư gián tiếp (FII) chảy vào Việt Nam rất khiêm tốn. Tỷ trọng nguồn vốn (FII) so với nguồn vốn FDI ở mức quá thấp, chỉ chiếm 1,2% (năm 2002); 2,3% (năm 2003) và 3,7% (năm 2004). Tại một số nước trong khu vực như Thái Lan, Malaysia và Trung Quốc, tỷ trọng nguồn vốn FII so với FDI vào khoảng 30% -40%. Như chúng ta biết, nguồn vốn FII được nhà đầu tư nước ngoài đưa vào Việt Nam thông qua các quỹ đầu tư hay qua TTCK mua cổ phần của DN Việt Nam. Sự đầu tư này chủ yếu mang tính hỗ trợ về tài chính và quản trị hơn là can thiệp vào công việc kinh doanh của DN. Vì tính chất nguồn vốn FII là đầu tư vào công ty cổ phần nên để thu hút được nguồn vốn này Chính Phủ Việt Nam phải tăng cường cổ phần hoá DNNN, đưa nhiều DN mạnh lên niêm yết và đặc biệt là các công ty cổ phần nói chung và các công ty niêm yết nói riêng phải tự thay đổi mình nhiều hơn nữa thì mới mong tiếp cận được dòng vốn này. Hoạt động sản xuất kinh doanh có hiệu quả, minh bạch thông tin tại các công ty cổ phần là yếu tố quyết định thu hút nhà đầu tư.

3.3.2.2. Phát triển công ty định mức tín nhiệm (ĐMTN)

Trên thế giới có 3 công ty định mức tín nhiệm quốc tế đang thống lĩnh thị trường. Đó là Moody's, Standard and Poor và Fitch Ratings đều là những công ty của Mỹ. Trong khu vực Châu Á, có một số công ty ĐMTN uy tín như Công Ty ĐMTN và thông tin quốc gia Hàn Quốc, Công Ty Dịch Vụ ĐMTN và thông tin Thái Lan, Cơ Quan ĐMTN Malaysia...Ban đầu, dịch vụ ĐMTN chỉ được sử dụng để đánh giá khả năng sẵn sàng của một nhà phát hành trong việc thanh toán đúng hạn cho một khoản nợ nhất định, hay nói cách khác, dịch vụ này chỉ phục vụ cho các chứng khoán nợ. Tuy nhiên hiện nay, ĐMTN được hoàn thiện và mở rộng hơn để cung cấp đánh giá tổng quát không chỉ chứng khoán nợ mà cả chứng khoán vốn. Các nhà đầu tư khi tham gia thị trường đều đòi hỏi DN phát hành phải được đánh giá khách quan bởi một tổ chức trung gian có uy tín để giúp cho nhà đầu tư giảm thiểu rủi ro và mạnh dạn khi quyết định đầu tư. Nhưng mảng hoạt động này ở Việt Nam còn bỏ ngỏ, đó cũng là một trong những lý do dòng

vốn FII vào Việt Nam còn ít. Vậy để thu hút vốn đầu tư nước ngoài cũng như trong nước, Việt Nam cần phải phát triển dịch vụ ĐMTN. Thực tế, trên thị trường Việt Nam đã hình thành 3 tổ chức ĐMTN. Một là Công Ty Thông Tin Tín Nhiệm Doanh Nghiệp C &R. Công Ty này thành lập từ năm 2004 dưới dạng một công ty tư nhân, chủ yếu cung cấp các báo cáo tín nhiệm. Doanh số hoạt động của C&R năm 2005 khoảng 3 tỷ đồng, chủ yếu từ các dịch vụ cung cấp thông tin. Tuy nhiên, C&R hiện chưa cung cấp dịch vụ cho các công ty niêm yết và các loại trái phiếu. Hai là Trung Tâm Thông Tin Tín Dụng của Ngân Hàng Nhà Nước thành lập từ năm 1994 có chức năng lưu giữ thông tin trong lĩnh vực tín dụng và xếp loại cho các khách hàng thường xuyên của Ngân Hàng nên không phân tích chuyên sâu về khả năng cạnh tranh của các ngành, các DN. Và cuối cùng là Trung Tâm Đánh Giá Tín Nhiệm Vietnamnet với tham vọng trở thành tổ chức chuyên nghiệp đầu tiên của Việt Nam trong lĩnh vực ĐMTN, nhưng do thiếu sự quan tâm của các cơ quan chức năng nên Công Ty này đã tạm ngưng hoạt động. Công ty ĐMTN là một định chế tài chính có vai trò hết sức quan trọng đối với sự phát triển của thị trường vốn. Vậy các nhà làm luật Việt Nam cần nhanh chóng xây dựng khuôn khổ pháp lý cho loại hình dịch vụ này ra đời và phát triển có như thế mới góp phần khơi thông nguồn vốn to lớn từ công chúng cũng như nguồn vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam.

3.3.2.3. Chính Phủ cần quản lý thị trường tự do nhằm giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư

Theo số liệu của Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn, hiện tại có gần 40 loại cổ phiếu giao dịch trên thị trường tự do. Tổng giá trị vốn hóa của gần 40 loại cổ phiếu này lên đến 3,9 tỷ USD, trong khi toàn thị trường niêm yết có tổng giá trị vốn hóa khoảng 3 tỷ USD. Đóng vai trò chủ đạo của thị trường tự do là 9 loại cổ phiếu có mức vốn hóa trên 100 triệu USD (phần lớn là các ngân hàng như Techcombank, Eximbank, Đông Á, PNB, VPBank... Trên thị trường chính thức, số cổ phiếu có mức vốn hóa trên 100 triệu USD chỉ có 7 loại (VNM, STB, VSH, GMD, KDC, REE và SAM). Quy mô lớn chưa phản ánh đầy đủ tính hấp dẫn của cổ phiếu tự do mà nó còn thể hiện qua giá trị giao dịch bình quân trong ngày trên thị trường. Con số này từ 7,5 triệu USD đến 30 triệu

USD/ngày (cao hơn 1,5 đến 6 lần giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường niêm yết Việt Nam và gần bằng giá trị giao dịch trung bình/ngày trên thị trường Philippines – khoảng 38 triệu USD từ tháng 1 đến tháng 6 năm 2006). Nhiều cổ phiếu ngân hàng được giao dịch trên thị trường tự do. Cổ phiếu ngân hàng vẫn là loại cổ phiếu được chú ý nhiều nhất bởi chính sách cổ tức (trên dưới 30%) và phát hành thêm cổ phiếu khá hấp dẫn đối với cổ đông. Qua số liệu trên ta thấy thị trường giao dịch chứng khoán tự do lớn gấp nhiều lần thị trường giao dịch chính thức nhưng lại không được quản lý. Quyền lợi của nhà đầu tư tại thị trường này không được bảo vệ, việc mua bán hoàn toàn tự phát. Vấn đề đặt ra với Chính Phủ Việt Nam là sớm đưa thị trường cổ phiếu tự do thành một bộ phận của thị trường cổ phiếu chính thức nhằm giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư. Nếu như Nghị Định 144 chỉ quy định về thị trường giao dịch chứng khoán tập trung thì Luật Chứng Khoán đã mở rộng phạm vi thị trường, bao gồm TTCK tập trung và TTCK phi tập trung, theo đó, SGDCK, TTGDCK, các công ty chứng khoán được cấp giấy phép được tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán. Điều này sẽ tạo điều kiện phát triển thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức đồng thời thu hẹp thị trường tự do.

3.3.2.4. Phát triển mô hình các quỹ đầu tư

Kinh tế Việt Nam đã và đang tăng trưởng mạnh, khiến tình trạng lạm phát bắt đầu xuất hiện. Tiền gửi ngân hàng trở nên không còn hấp dẫn với đại đa số dân chúng. Thị trường bất động sản vẫn chưa “tan băng”. Chính lúc này, TTCK trở thành môi trường lý tưởng thay thế cho các kênh đầu tư và tiết kiệm truyền thống. Nhưng dân chúng không phải ai cũng có kiến thức về đầu tư chứng khoán. Vậy việc phát triển mô hình các quỹ đầu tư là bước đi hết sức cần thiết trong việc kích cầu chứng khoán. Có thể chia các quỹ đầu tư làm hai loại là Quỹ trong nước và Quỹ nước ngoài.

_ Quỹ đầu tư nước ngoài gồm có IDG Venture Vietnam, Phan-xi-phăng, Vietnam Enterprise Investment Limited (VEIL), Vietnam Growth Fund (VGF), Quỹ Doanh Nghiệp Mekong (MEF), Vietnam Opportunity Fund (VOF), Indochina Land Holding... Sự xuất hiện của các Quỹ đầu tư nước ngoài tại Việt Nam không chỉ cung cấp vốn cho

các DN mà còn cung cấp kiến thức chuyên môn, kỹ năng quản lý DN, tìm đối tác, khách hàng cho DN và giúp DN niêm yết trên TTCK...

_ Quỹ đầu tư trong nước gồm VF1, Quỹ Sài Gòn A1, Quỹ Thành Viên Vietcombank, Quỹ Đầu Tư Việt Nam, Quỹ PRUBF1...So với các Quỹ đầu tư nước ngoài, các quỹ đầu tư trong nước nhỏ bé hơn cả về quy mô lẫn thâm niên hoạt động.

Một số lượng cổ phiếu không nhỏ của các DN cổ phần hóa, công ty cổ phần, ngân hàng thương mại thuộc sở hữu các quỹ đầu tư nước ngoài. Theo số liệu giao dịch ngày 24/8/2006, các cổ phiếu AGF, BT6, GIL, REE, SAM, SAV, TMS, TS4 trong tầm ngắm của các quỹ đầu tư nước ngoài, có tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trên 40%. Cổ phiếu CYC, VNM trên 30%. Cổ phiếu BBC, BTC, CAN, DHA, GMD, KDC, NKD, SSC, STB trên 20%. Phần lớn các quỹ đều tuyên bố họ đầu tư lâu dài và cam kết nắm giữ cổ phiếu mà họ sở hữu trên 10% cổ phần trong một thời gian nhất định. Tuy nhiên, trong thời gian tới đây hàng hóa trên TTCK ngày càng đa dạng, các quỹ sẵn sàng thay đổi danh mục đầu tư hướng đến các DN có quy mô lớn và hiệu quả. Các quỹ đầu tư sẽ là cầu nối giữa người dân và thị trường và trở thành một thành phần không thể thiếu được trong TTCK. Theo tinh thần của Luật Đầu Tư chung có hiệu lực từ 1/7/2006 và các cam kết của Việt Nam khi gia nhập WTO thì những hạn chế đối với đầu tư nước ngoài chỉ còn bị giới hạn đối với một số ngành. Room cho nhà đầu tư nước ngoài sẽ được loại bỏ theo tiến độ đảm bảo an toàn cho quá trình phát triển thị trường vốn Việt Nam cũng như các cam kết khi đàm phán gia nhập WTO với những đối tác lớn như EU, Nhật Bản và Hoa Kỳ. Đây chính là một trong những động lực thúc đẩy nhà đầu tư nước ngoài đến với TTCK Việt Nam.

3.3.2.5. Phổ cập kiến thức chứng khoán trong toàn dân để thu hút nguồn vốn nhàn rỗi

Nhiều nhà đầu tư nước ngoài cho rằng, chỉ một số cơ quan của Chính Phủ như Bộ Tài Chính, Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước, Ngân Hàng Nhà Nước, Bộ Kế hoạch và Đầu tư... hiểu rõ vai trò của thị trường vốn, còn nhiều cơ quan khác và khối DN kể cả các công ty cổ phần, dân chúng chưa hiểu thấu đáo về thị trường vốn Việt Nam. Đúng thế, biện pháp kích cầu có tính chiến lược lâu dài hướng đến một nền văn hóa chứng

khoán đó chính là phổ cập kiến thức về chứng khoán đến toàn dân. Đối với thị trường sơ khai như TTCK Việt Nam, Chính phủ cần có những biện pháp tuyên truyền phổ cập giáo dục cho công chúng hiểu rõ lợi ích của đầu tư chứng khoán trên các phương tiện thông tin đại chúng và trong các trường học cũng như các cơ quan để tạo bước đệm cho việc xã hội hóa đầu tư chứng khoán. Cụ thể như sau:

_ Muốn thu hút nhà đầu tư tiềm năng đến với TTCK thì không có cách nào tốt hơn là giới thiệu cho họ biết chứng khoán và TTCK là gì? Ngoài các báo chuyên ngành về chứng khoán, trên các nhật báo nên có thêm thông tin về TTCK. Các kênh truyền hình nên có chương trình về TTCK có như thế mọi người dân mới hiểu được TTCK. Và có thể trong tương lai gần nhu cầu gửi tiết kiệm sẽ không còn mà người dân sẽ chuyển sang đầu tư chứng khoán.

_ Cần tổ chức các buổi nói chuyện chuyên đề về chứng khoán trong các cơ quan. Hiện nay nhiều công ty cổ phần biết rất ít về chứng khoán thậm chí lãnh đạo công ty cũng không am hiểu nhiều những kiến thức về chứng khoán và TTCK. Các công ty cổ phần cần phải hiểu họ là những “tế bào” của TTCK. Vậy thì cập nhật những kiến thức về chứng khoán và TTCK là một điều không thể thiếu được trong công ty cổ phần. Không ai khác hơn lãnh đạo công ty cổ phần phải làm việc này. Khi Việt Nam hội nhập với nền kinh tế thế giới thì các công ty cổ phần không thể hoạt động như những DNNN được. Đã đến lúc các công ty cổ phần phải thay đổi lề lối làm việc, phải năng động hơn và chuyên nghiệp hơn thì mới có thể tồn tại trong cuộc cạnh tranh sắp tới.

_ Xây dựng chương trình đào tạo chính quy về chứng khoán và xây dựng một đội ngũ giáo viên trẻ, có trình độ, năng lực và tâm huyết với nghề. Hệ thống giáo trình phải có chất lượng, luôn luôn được cập nhật những kiến thức mới trên thế giới và nghiên cứu tính khả thi khi áp dụng vào TTCK Việt Nam. Giao lưu với TTCK các nước trong khu vực để học tập kinh nghiệm. Học tập thế giới là một điều tất yếu nhưng chúng ta phải biết vận dụng một cách thích hợp vào điều kiện Việt Nam.

3.3.2.6. Chuẩn hoá kế toán Việt Nam theo các thông lệ quốc tế

Trong bối cảnh nước ta gia nhập WTO và TTCK rất cần thu hút sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài, hệ thống kế toán và kiểm toán là một trong những trọng điểm cần được cải tiến không ngừng nhằm nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm pháp lý của các DN, bảo vệ quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư và góp phần hữu hiệu hơn vào việc phát triển TTCK Việt Nam.

_ Trước hết, Vụ Chế Độ Kế Toán cần tiếp tục ban hành đầy đủ hệ thống chuẩn mực kế toán, kiểm toán Việt Nam, rút ngắn khoảng cách giữa các chuẩn mực của Việt Nam với chuẩn mực quốc tế.

_ Thứ hai, xuất phát từ yêu cầu chính đáng của các nhà đầu tư là các báo cáo tài chính có kiểm toán của các công ty niêm yết phải có chất lượng, cung cấp thông tin chính xác cho TTCK. Việc lựa chọn các công ty kiểm toán có đủ năng lực uy tín, đảm bảo chất lượng kiểm toán tốt là điều kiện quan trọng để phát triển TTCK.

_ Thứ ba, các công ty kiểm toán phải nâng cao chất lượng đội ngũ kiểm toán viên. Tổ chức các chương trình đào tạo riêng dành cho kế toán của các DN và kiểm toán viên của các công ty kiểm toán. Đồng thời nâng cao kiến thức của các kiểm toán viên về lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Hơn nữa, việc đào tạo này cần được đưa vào các trường đại học, trong đó, bao gồm các chuẩn mực và các thông lệ kế toán – kiểm toán mới nhất.

_ Thứ tư, nâng cao vai trò của các tổ chức hiệp hội nghề nghiệp, cụ thể là Hội Kiểm Toán Viên Việt Nam, thông qua việc chuyển giao một số chức năng của Bộ Tài Chính như giám sát hoạt động kiểm toán cho hiệp hội.

Mặc dù Vụ Chế Độ Kế Toán đã ban hành các chuẩn mực kế toán để cho kế toán Việt Nam phù hợp với chuẩn mực kế toán quốc tế nhưng một số khác biệt vẫn còn như trong cách tính lãi của kế toán Việt Nam và chuẩn quốc tế, cụ thể như sau:

_ Các khoản đầu tư tài chính dưới 20% vốn cổ phần vào công ty khác: kế toán Việt Nam ghi theo giá gốc mà không ghi điều chỉnh theo giá thị trường như chuẩn mực

kế toán quốc tế. Điều này làm cho các khoản lãi, tài sản và vốn của các công ty có đầu tư tài chính lớn sẽ có chênh lệch lớn so với chuẩn mực quốc tế.

_ Lãi của khoản đầu tư trên 20% vốn góp vào công ty khác: kế toán Việt Nam ghi ở thời điểm nhận cổ tức và theo số tiền cổ tức thực nhận. Trong khi chuẩn mực quốc tế ghi vào kỳ có phát sinh lãi và theo số lãi tỷ lệ với số vốn góp vào công ty, bất kể công ty đã nhận được cổ tức hay chưa.

_ Theo các quy định của kế toán Việt Nam, có nhiều khoản không thuộc các cổ đông thường nhưng vẫn không bị loại trừ khi tính EPS. Các khoản này bao gồm quỹ khen thưởng, phúc lợi dành cho nhân viên công ty, thù lao HĐQT, quỹ khen thưởng cho khách hàng...Các khoản này có thể rất lớn, chiếm khoảng 10%-15% lãi thuần.

Vậy muốn thu hút đầu tư nước ngoài vào Việt Nam, Vụ Chế Độ Kế Toán phải nhanh chóng chuẩn hoá kế toán Việt Nam theo chuẩn mực kế toán quốc tế. Có như vậy, các nhà đầu tư mới có những báo cáo tài chính đáng tin cậy.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 đã đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết nhằm phát triển TTCK Việt Nam trong giai đoạn hội nhập. Trước hết, luận văn đã nêu rõ định hướng phát triển TTCK Việt Nam cũng như kế hoạch phát triển TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2006-2010 gồm những mục tiêu tổng thể và những chỉ tiêu cụ thể mà TTCK Việt Nam phải nỗ lực đạt được. Luận văn đã đề xuất nhóm giải pháp vĩ mô nhằm phát triển TTCK Việt Nam như giải pháp hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK, giải pháp tăng hàng hoá chất lượng và khai thác nguồn cầu đầu tư chứng khoán. Bên cạnh nhóm giải pháp phát triển thị trường là nhóm giải pháp tạo ra những hàng hoá chất lượng cho thị trường. Đó là những nhóm giải pháp về đầu tư, tăng doanh

thu, kiểm soát chi phí để tăng lợi nhuận và đổi mới quản lý như xây dựng chiến lược kinh doanh, phát triển nguồn nhân lực, nâng cao hiệu quả công tác quản trị, chuyên nghiệp hơn trong việc công bố thông tin, hợp tác quốc tế để học hỏi kinh nghiệm ... Tất cả các giải pháp đó chỉ nhằm đổi mới công ty niêm yết thoát khỏi tình trạng kém năng động, thiếu chuyên nghiệp và không hiệu quả góp phần đưa các công ty niêm yết chủ động hơn trong hội nhập và trở thành những hàng hóa chất lượng cho TTCK trong giai đoạn hội nhập.

KẾT LUẬN

Ngày 7/11/2006, Việt Nam chính thức trở thành thành viên thứ 150 của Tổ Chức Thương Mại Thế giới (WTO). Sự kiện Việt Nam gia nhập WTO là cơ hội và thách thức cho cả dân tộc. Năng lực cạnh tranh là thách thức đầu tiên và có lẽ cũng là thách thức lớn nhất. Doanh nghiệp Việt Nam sẽ có một sân chơi rộng hơn, công bằng hơn. Điều này chỉ có ý nghĩa đối với những DN hoạt động có hiệu quả, có thị trường và sản phẩm dịch vụ đủ sức cạnh tranh và sẽ là hàng hóa chất lượng trên TTCK. Còn đối với những DN hoạt động không hiệu quả, chưa chuẩn bị cho mình “hành trang” khi hội nhập thì sẽ gặp nhiều khó khăn, thậm chí sẽ đứng bên bờ vực phá sản. Do đó, luận văn đã nêu ra

một số giải pháp thiết thực nhằm nâng cao hiệu quả của các DN Việt Nam nói chung và công ty niêm yết nói riêng với mong muốn các công ty niêm yết có thể phát triển bền vững và hội nhập thắng lợi nhằm góp phần phát triển TTCK Việt Nam. Sau khi Việt Nam gia nhập WTO, chắc chắn sẽ thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài. Điều này đem lại cho TTCK Việt Nam nhiều sinh lực như nguồn vốn dồi dào, trình độ quản lý tiên tiến, các mô hình hiệu quả về quản lý và kinh doanh. Những nguồn lực mới này không chỉ giúp phát triển TTCK mà còn giúp phát triển các DN thông qua sự tham gia điều hành DN của các đối tác nước ngoài. Hơn lúc nào hết các DN Việt Nam phải tích cực đổi mới, phải biết vươn lên để tồn tại và phát triển.

Để các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết nhằm phát triển TTCK Việt Nam trong giai đoạn hội nhập có thể mang tính khả thi trong thực tiễn thì cần phải có giải pháp đồng bộ từ phía Chính Phủ cũng như sự đóng góp tích cực của các nhà điều hành thị trường.

Vì năng lực nghiên cứu còn hạn chế nên luận văn không tránh khỏi những thiếu sót nhất định, rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của quý Thầy Cô và những ai quan tâm đến đề tài này để luận văn được hoàn thiện hơn./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo cáo thường niên năm 2005 của Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh
2. TS. Nguyễn Tấn Bình, “Phân Tích Hoạt Động Doanh Nghiệp”, Nhà Xuất Bản Thống Kê
3. Th. S. Trương Nguyễn Thiên Kim (2004), “Giải pháp hoàn thiện và mở rộng phát hành cổ phiếu lần đầu qua phương thức đấu giá tại Việt Nam”, Luận văn thạc sĩ
4. Phan Lan (2005), “Cẩm Nang Đầu Tư Chứng Khoán”, Nhà Xuất Bản Văn Hóa Thông Tin
5. TS. Phan Thị Bích Nguyệt, “Đầu Tư Tài Chính”, Nhà Xuất Bản Thống Kê
6. Nhiều Tác Giả Rowan Gibson, “Tư Duy Lại Tương Lai”, Nhà Xuất Bản Trẻ TP. Hồ Chí Minh
7. Công Ty Cổ Phần Savimex, “Tài Liệu Hướng Dẫn Đánh Giá Nội Bộ ISO - 9001”
8. Công Ty Cổ Phần Savimex, “Giải pháp ERP”
9. PGS. TS Lê Văn Tề, “Thị Trường Chứng Khoán Tại Việt Nam”, Nhà Xuất Bản Thống Kê
10. PGS. TS. Lê Văn Tề – TS. Trần Đắc Sinh – TS. Nguyễn Văn Hà, “Thị Trường Chứng Khoán Tại Việt Nam
11. Th.S. Hồ Việt Tiến (2005), “Phân Tích Khả Năng Sinh Lợi và Mức Độ Rủi Ro của các cổ phiếu niêm yết tại TTGDCKTP. HCM sau 4 năm hoạt động”, đề tài nghiên cứu khoa học trọng điểm cấp bộ
12. PGS. TS. Trần Ngọc Thơ (chủ biên), “Tài Chính Doanh Nghiệp Hiện Đại”, Nhà Xuất Bản Thống Kê - 2005
13. Thời Báo Kinh Tế Việt Nam, “Kinh Tế Năm 2005 – 2006 Việt Nam và Thế Giới”
14. GS. TS. Lê Văn Tư - TS. Thân Thị Thu Thủy, “Thị Trường Chứng Khoán”, Nhà Xuất Bản Tài Chính

15. GS. TS. Nguyễn Thanh Tuyên – PGS. TS. Nguyễn Đăng Dờn, “Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam, Nhà Xuất Bản Thống Kê
16. Văn Kiện Đại Hội Đảng Bộ Toàn Quốc Lần Thứ X, Nhà Xuất Bản Chính Trị Quốc Gia
17. Th. S. Nguyễn Thị Hồng Yến (2003), “Các giải pháp cơ bản nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động ngành thông tin di động của Tổng Công Ty Bưu Chính Viễn Thông Việt Nam trong giai đoạn hội nhập”, Luận văn thạc sĩ
18. TS. Bùi Kim Yến (chủ biên), “Bài Tập và Bài Giải Phân Tích Chứng Khoán và Định Giá Chứng Khoán”, Nhà Xuất Bản Thống Kê
19. Các báo Chứng khoán Việt Nam, Đầu Tư Chứng Khoán, Kinh Tế Sài Gòn, Nhip Cầu Đầu Tư, Tuổi Trẻ.
20. Trang web www.bsc.com.vn
www.ssi.com.vn
www.ssc.gov.vn
www.vCBS.com.vn
www.vse.org.vn
www.gso.gov.vn
www.acbs.com.vn
www.world-exchanges.org

CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ

TS. Thân Thị Thu Thủy - Nguyễn Thị Thu, “Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán TP.HCM – 6 năm xây dựng và phát triển”, Tạp Chí Phát Triển Kinh Tế số 189 – tháng 7/2006 – của trường Đại Học Kinh Tế TP.HCM.

DANH MỤC PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Điều kiện niêm yết

Phụ lục 2: So sánh quy mô thị trường cổ phiếu trên thế giới năm
2005 và năm 2004

Phụ lục 3: Giá trị vốn hóa thị trường các cổ phiếu niêm yết

Phụ lục 4: Doanh thu các công ty niêm yết

Phụ lục 5: Lợi nhuận các công ty niêm yết

Phụ lục 6: Theo dõi tình hình phát hành thêm cổ phiếu của các công ty niêm
yết từ 1/1/2006 đến 24/8/2006

Phụ lục 7: Các quỹ nước ngoài ở Việt Nam tính đến cuối tháng 6/2006

Phụ lục 8: Các công ty Chứng Khoán

Phụ lục 1: Điều kiện niêm yết

Trải qua 6 năm hoạt động của TTCK Việt Nam, nhiều công ty niêm yết đã thể hiện mình là công ty lớn và kinh doanh hiệu quả. Chính yếu tố này đã thúc đẩy các quỹ đầu tư nước ngoài đầu tư vào công ty niêm yết Việt Nam. Khi nhiều công ty niêm yết Việt Nam đủ sức hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài thì khả năng đưa công ty mạnh niêm yết tại TTCK nước ngoài mà trước mắt là TTCK Singapore là có thể thực hiện được. Bảng số liệu dưới đây so sánh điều kiện niêm yết giữa hai TTCK Việt Nam và Singapore

So sánh điều kiện niêm yết tại TTCK Việt Nam và Singapore

Mô tả	Việt Nam	Singapore
Vốn điều lệ	Tối thiểu 5 tỷ đồng theo giá trị sổ sách	Không yêu cầu
Lợi nhuận trước thuế	Có tình hình tài chính lành mạnh và hoạt động KD của 2 năm liền trước năm NY phải có lãi. Các BCTC phải được kiểm toán độc lập và khoảng thời gian kể từ ngày kết thúc niên độ của báo cáo gần nhất đến thời điểm gửi hồ sơ đăng ký không quá 90 ngày	Không yêu cầu nếu VCP theo giá thị trường lớn hơn 80 triệu đôla Singapore. Nếu vốn thấp hơn 80 triệu đôla Singapore, DN có 2 lựa chọn. Lựa chọn 1:LN tích lũy 3 năm liền trước ít nhất là 7,5 triệu đôla

		Singapore và LNTT phải ít nhất 1 triệu đôla Singapore mỗi năm. Lựa chọn 2: LN tích lũy trước thuế phải ít nhất 10 triệu Đôla Singapore trong vòng 1 hay 2 năm gần nhất
Tổ chức phát hành	Việc phát hành cổ phiếu thông qua tổ chức trung gian	Theo thông lệ thường phải có 1 tổ chức trung gian, nhưng không bắt buộc theo luật
Tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu	Tối thiểu 20% vốn CP của DN do ít nhất 50 cổ đông bên ngoài nắm giữ. Đối với DN có vốn CP từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ này tối thiểu là 15% vốn CP	25% CP phải do 1.000 người đầu tư nắm giữ, trong trường hợp vốn CP lớn hơn 300 triệu đôla Singapore thì tỷ lệ này từ 12 đến 20%
Chuẩn mực kế toán	Chuẩn mực kế toán VN, quốc tế	Chuẩn mực kế toán Singapore, Mỹ, quốc tế
Nghĩa vụ báo cáo	BCTC hàng quý và 6 tháng trong vòng 25 ngày đầu của quý, tháng tiếp theo. BCTC năm (được kiểm toán) phải được công bố trong vòng 90 ngày kể từ ngày kết thúc năm tài chính	BCTC được kiểm toán không hơn quá 9 tháng; nếu hơn quá 6 tháng phải kèm theo BCTC quý không trễ quá 3 tháng
Tính liên tục của	Không yêu cầu	Không yêu cầu nếu vốn CP lớn hơn 80 triệu đôla

BGD		Singapore. Nếu vốn CP thấp hơn 80 triệu đôla Singapore có 2 lựa chọn. Lựa chọn 1: BGD phải liên tục trong 3 năm. Lựa chọn 2: 1 hoặc 2 năm tùy trường hợp
Điều kiện khác	Phải có phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ phát hành cổ phiếu, là phương án được ĐHCĐ thông qua	Tình hình tài chính tốt, xét đến việc DN có dòng lưu chuyển tiền từ hoạt động KD dương. Giải quyết tất cả các khoản nợ đối với DN của giám đốc, cổ đông chính và các DN được quản lý bởi GD cổ đông chính. Nhà phát hành phải giải quyết các mâu thuẫn về lợi ích trước khi niêm yết

Nguồn: Công Ty Quản Lý Quỹ Đầu Tư VinaCapital

DN Việt Nam muốn niêm yết trên TTCK Singapore ngoài việc hội đủ các tiêu chuẩn niêm yết như đã nêu trên sẽ phải thực hiện công bố thông tin một cách bài bản hơn so với Việt Nam theo các quy định rất rõ ràng. Tuy nhiên điều này không đáng ngại vì khi niêm yết là DN chấp nhận việc công khai thông tin. Điểm thuận lợi mà DN niêm yết được hưởng khi niêm yết tại TTCK Singapore là các thủ tục hành chính đối với DN đơn giản hơn nhiều so với Việt Nam. Công ty CP Sữa Việt Nam (Vinamilk) được chọn thí điểm niêm yết tại TTCK Singapore. Muốn thế thì cơ quan quản lý phải hoàn thiện

khung pháp lý cho phép DN Việt Nam phát hành chứng khoán và niêm yết ở nước ngoài.

**Phụ lục 2: So sánh quy mô thị trường cổ phiếu trên thế
giới năm 2005 và năm 2004**

ĐVT : Tỷ USD

Khu vực	GDP 2005	Quy mô thị trường cổ phiếu 2005	GDP 2004	Quy mô thị trường cổ phiếu 2004	Thị trường cổ phiếu 2005/2004
Thế giới	44.445,5	42.155,1	41.254,7	37.759,0	111,64
* Liên minh EU	12.808,0	9.555,7	12.345,8	9.270,3	103,08
_ Áo	305,3	126,3	294,8	87,9	143,69
_ Bỉ	371,8	264,3	357,4	268,7	98,36
_ Đan Mạch	259,6	159,7	245,2	155,2	102,90
_ Phần Lan	196,1	183,7	186,2	183,8	99,95
_ Pháp	2.126,7	1.550,9	2.045,6	1.435,7	108,02
_ Đức	2.791,7	1.221,1	2.754,7	1.194,5	102,23
_ Hy Lạp	225,6	145,1	207,8	121,9	119,03
_ Ireland	200,8	114,1	184,7	114,1	100,00
_ Ý	1.765,5	798,1	1.726,8	789,6	101,08
_ Luxembourg	36,5	51,2	31,9	50,1	102,20
_ Hà Lan	629,9	508,8	607,5	612,2	83,11
_ Bồ Đào Nha	183,6	67,1	177,6	73,9	90,80
_ Tây Ban Nha	1.126,6	959,9	1.041,0	940,7	102,04
_ Thụy Điển	358,8	347,2	350,7	376,8	92,14
_ Anh	2.229,5	3.058,2	2.133,9	2.865,2	106,74
Kvực đồng Euro	9.960,1	5.990,6	9.616,0	5.873,0	102,00

* Bắc Mỹ	13.588,3	18.483,0	12.727,7	17.501,0	105,61
_Canada	1.132,5	1.482,2	993,4	1.177,5	125,88
_Hoa Kỳ	12.455,8	17.000,8	11.734,3	16.323,5	104,15
* Nhật Bản	4.567,4	7.542,7	4.587,1	5.844,7	129,05
* Quốc gia mới nổi	11.969,0	6.573,7	10.216,0	5.143,0	127,82
_Châu Á	5.393,8	4.408,7	4.750,1	3.509,8	125,61
_Châu Mỹ Latin	2.436,4	1.161,1	2.016,5	849,7	136,65
_Trung Đông	1.120,4	159,0	952,7	132,8	119,73
_Châu Phi	807,1	549,3	689,7	442,5	124,14
_Châu Âu	2.211,3	295,6	1.807,0	208,2	141,98

Nguồn: World Federation of Exchanges; Bank for International Settlements; International Monetary Fund; International Financial Statistics (IFS) and September 2006 World Economic Outlook database and @2003 Bureau van Dijk Electronic Publishing - Bankscope

Trong các quốc gia mới nổi Hàn Quốc là nước có TTCK tăng trưởng mạnh nhất. Chỉ số KS11 đã tăng 40% so với năm 2004. Do môi trường đầu tư thuận lợi cùng với tốc độ tăng trưởng ổn định đã giúp chỉ số này tăng trưởng đều đặn và liên tục. Thêm vào đó, việc sáp nhập 4 tổ chức chứng khoán lớn nhất Hàn Quốc là Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hàn Quốc (KSE), Sở Giao Dịch Hợp Đồng Tương Lai Hàn Quốc (KOFEX), Thị Trường Cổ Phiếu KOS – DAQ thành một tổ chức duy nhất là Sở Giao Dịch Chứng Khoán Hàn Quốc – KRX từ 27/1/2005 cũng góp phần tăng hiệu quả cho thị trường này. Điều đáng lưu ý là trong năm 2005, giá trị đầu tư nước ngoài tại thị trường này tăng lên rất nhiều.

Trong khi TTCK Hàn Quốc tăng trưởng thì TTCK Trung Quốc sụt giảm. Chỉ số SSEC của TTCK Thượng Hải đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 8 năm qua vào tháng 6/2005 sau khi Chính Phủ Trung Quốc công bố kế hoạch thả nổi giá cổ phiếu của các DN lâu nay không được đưa lên sàn giao dịch. Do giá dầu tăng cao, triển vọng tăng giá đồng Nhân Dân Tệ và tính không hiệu quả của chương trình cải cách TTCK của Chính Phủ đã làm cho TTCK nước này sụt giảm.

Khả năng sinh lợi của các DN vẫn là yếu tố quyết định sự phát triển của TTCK thế giới năm 2005. Sự gia tăng giá dầu đã ảnh hưởng đến tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN theo hai hướng khác nhau. Đối với đa số DN, giá dầu tăng làm gia tăng đáng kể chi phí đầu vào, gây ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận. Theo số liệu của Vụ Phân Tích Kinh Tế Mỹ (Bureau of Economic Analysis) cho thấy lợi nhuận của hệ thống DN nước này trong quý I và quý II năm 2005 chỉ tăng tương ứng 5,4% và 4,6% so với 9,2% của quý IV năm 2004 (thời điểm mà giá dầu vẫn còn ở mức 40 USD/thùng). Một số DN đã phải xin bảo hộ phá sản do tình hình kinh doanh yếu kém, chủ yếu bởi chi phí nhiên liệu quá cao, điển hình là Delta Airlines và Northwest Airlines Corp. (đây cũng là 2 vụ phá sản lớn nhất trong lịch sử ngành hàng không của Mỹ, chỉ đứng sau vụ United Airlines năm 2002). Ngoài ra, do dầu thô là mặt hàng thiết yếu nên giá dầu tăng sẽ gây sức ép tăng lạm phát trong nền kinh tế, làm giảm lợi nhuận kỳ vọng của các DN, gây tâm lý lo ngại trên TTCK. Ngược lại, các DN hoạt động trong lĩnh vực cung ứng dầu lại có cơ hội gặt hái được nhiều thuận lợi khi giá dầu tăng. Cổ phiếu của các công ty dầu khí Châu Âu như BP (Anh), Total (Pháp), Shell (Anh/Hà Lan) đã tăng trung bình 10% trong 6 tháng đầu năm 2005 theo đà tăng của giá dầu thế giới. Chính hoạt động mua bán hàng tỷ USD cổ phiếu của các công ty dầu khí đã góp phần làm cho TTCK thế giới sôi động trong năm 2005. Bên cạnh đó, xu hướng mua bán và sáp nhập công ty đặc biệt tăng trưởng mạnh trong năm 2005, đem lại sự sôi động cho TTCK. Theo nghiên cứu của Dealogic, chỉ riêng trong quý I/2005, tổng các vụ mua bán và sáp nhập trên thế giới đã tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm 2004, với tổng giá trị ước đạt 75 tỷ USD. Sang quý II và quý III năm 2005, sự kiện này diễn ra sôi động hơn, đem lại những luồng sinh

khí mới cho TTCK thế giới. Ví dụ như cổ phiếu của tập đoàn SABMiller (Anh) đã tăng giá 10,61% sau khi tập đoàn này mua lại cổ phần đa số trong tập đoàn Bavaria với giá 7,8 tỷ USD nhằm mở ra cơ hội khai thác thị trường Nam Mỹ. Hoặc như cổ phiếu của tập đoàn thực phẩm và giải khát Danone cũng tăng giá 10,19% sau khi có tin PepsiCo có kế hoạch mua lại tập đoàn này. Ngoài ra còn có 2 vụ sáp nhập của các TTCK Mỹ. Đầu tiên là việc Sở Giao Dịch Chứng khoán NewYork (NYSE) mua lại mạng giao dịch điện tử của Archipelago và sau đó đến lượt NASDAQ tiến hành sáp nhập với mạng giao dịch chứng khoán điện tử Instinet của tập đoàn Reuters.

Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng quốc gia, sự bất ổn về kinh tế, chính trị, an ninh xã hội cũng như những cải cách của Chính Phủ cũng sẽ ảnh hưởng đến TTCK.

Phụ lục 3: Giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu niêm yết

ST T	MÃ CK	NGÀY 28/7/2006			NGÀY 22/12/2006		
		SLCP LƯU HÀNH (cổ phiếu)	ĐƠN GIÁ (ngàn đồng)	TỔNG GIÁ TRỊ (triệu đồng)	SLCP LƯU HÀNH (cổ phiếu)	ĐƠN GIÁ (ngàn đồng)	TỔNG GIÁ TRỊ (triệu đồng)
1	REE	28.174.274	70,5	1.986.286	33.723.684	125,0	4.215.461
2	SAM	28.016.981	79,0	2.213.341	37.439.428	152,0	5.690.793
3	HAP	3.845.881	30,5	117.299	5.996.018	34,5	206.863
4	TMS	4.290.000	45,8	196.482	4.290.000	63,0	270.270
5	LAF	3.818.250	17,5	66.819	5.797.971	14,3	82.911
6	SGH	1.766.300	33,5	59.171	1.766.300	54,5	96.263
7	CAN	3.499.880	24,0	83.997	3.499.880	24,9	87.147
8	DPC	1.587.280	15,9	25.238	1.587.280	25,8	40.952
9	BBC	5.600.000	30,5	170.800	8.747.426	40,9	357.770
10	TRI	4.548.360	27,0	122.806	4.548.360	37,1	168.744
11	GIL	4.550.000	39,5	179.725	4.550.000	49,4	224.770

12	BTC	1.261.345	14,2	17.911	1.351.286	13,3	17.972
13	BPC	3.600.000	21,5	77.400	3.652.320	23,8	86.925
14	BT6	5.882.690	45,0	264.721	10.000.000	53,0	530.000
15	GMD	32.470.539	66,0	2.143.056	32.470.539	138,0	4.480.934
16	AGF	6.388.034	69,5	443.968	7.887.578	109,0	859.746
17	SAV	6.395.900	38,0	243.044	6.395.900	45,0	287.816
18	TS4	3.000.000	26,6	79.800	3.000.000	31,5	94.500
19	KHA	3.291.750	22,0	72.418	6.537.632	24,0	156.903
20	HAS	1.998.840	36,0	71.958	2.491.230	52,0	129.544
21	VTC	1.797.740	38,1	68.494	2.417.260	35,5	85.813
22	PMS	3.151.910	24,5	77.222	3.174.110	33,2	105.380
23	BBT	6.840.000	13,6	93.024	6.840.000	13,7	93.708
24	DHA	3.849.962	56,0	215.598	6.706.367	65,0	435.914
25	SFC	1.700.000	37,8	64.260	1.700.000	42,0	71.400
26	NKD	8.399.997	67,0	562.800	8.399.997	126,0	1.058.400
27	SSC	6.000.000	51,0	306.000	6.000.000	66,5	399.000
28	MHC	6.705.640	25,8	173.005	6.705.640	29,0	194.464
29	PNC	2.992.000	25,6	76.595	3.992.000	23,3	93.014
30	TNA	1.300.000	42,0	54.600	1.300.000	37,7	49.010
31	KDC	29.999.980	71,0	2.129.998	29.999.980	165,0	4.949.997
32	NHC	1.325.623	30,0	39.769	1.325.623	36,5	48.385
33	HTV	4.485.320	24,0	107.648	4.485.320	25,5	114.376
34	VNM	159.000.000	70,0	11.130.000	159.000.000	122,0	19.398.000
35	TYA	4.201.440	41,0	172.259	24.151.676	49,5	1.195.508
36	CII	30.000.000	29,4	882.000	30.000.000	52,0	1.560.000
37	RHC	3.200.000	34,2	109.440	3.200.000	36,0	115.200
38	UNI	1.000.000	28,0	28.000	1.000.000	38,0	38.000

39	SJS	5.000.000	118,0	590.000	5.000.000	484	2.420.000
40	BMP	10.718.000	61,0	653.798	13.933.400	151,0	2.103.943
41	STB	189.947.299	67,5	12.821.443	208.941.281	68,5	14.312.478
42	VSH	124.230.000	29,5	3.664.785	124.230.000	53,5	6.646.305
43	VFC	5.575.627	26,2	146.081	5.575.627	29,1	162.251
44	FPC	1.914.611	38,0	72.755	15.000.000	32,0	480.000
45	ALT				1.331.430	67,0	89.206
46	BHS				16.200.000	54,5	882.900
47	CLC				8.400.000	50,0	420.000
48	COM				3.398.390	39,5	134.236
49	CYC				9.046.425	15,1	136.601
50	DCT				12.097.346	26,7	322.999
51	DHG				8.000.000	304,0	2.432.000
52	DNP				2.000.000	48,5	97.000
53	DTT				2.000.000	45,0	90.000
54	DXP				3.500.000	48,0	168.000
55	FMC				6.000.000	84,0	504.000
56	FPC				15.000.000	32,0	480.000
57	FPT				60.810.230	461,0	28.033.516
58	GMC				2.275.000	45,0	102.375
59	HMC				15.800.000	38,0	600.400
60	IFS				24.284.160	41,7	1.012.649
61	IMP				8.400.000	90,5	760.200
62	ITA				45.000.000	83,5	3.757.500
63	LBM				1.639.160	36,1	59.174
64	MCV				3.100.000	53,5	165.850
65	NAV				2.500.000	90,0	225.000

66	NSC				3.000.000	52,5	157,500
67	PAC				10.263.000	49,4	506.992
68	PGC				20.000.000	53,5	1.070.000
69	PVD				68.000.000	145,0	9.860.000
70	RAL				7.915.000	102,0	807.330
71	SHC				1.400.000	28,6	40.040
72	SMC				6.000.000	37,0	222.000
73	TCT				1.598.500	53,0	84.721
74	TDH				16.354.660	246	4.023.246
75	TTC				3.992.000	17,0	67.864
76	TTP				10.655.000	73,5	783.143
77	VGP				3.885.020	58,5	227.274
78	VIP				35.100.000	52,5	1.842.750
79	VPK				7.600.000	26,2	199.120
	CỘNG	767.321.453		42.875.817	1.294.445.134		134.280.272

Nguồn : Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

Phụ lục 4: Doanh thu các công ty niêm yết

ĐVT: triệu đồng

MÃ CK	2000		2001		2002		2003		2004		2005		%+/- BQ	%+/- SO VỚI NĂM TRƯỚC C NY
	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-		
REE	21262 8	24,01	311848	46,66	411808	32,05	372227	-9,61	363812	-2,26	450340	23,78	16,19	24,01
SAM	11736 0	8,95	167168	42,44	258535	54,66	331118	28,07	485890	46,74	836382	72,13	48,10	8,95
HAP	70186	25,67	80472	14,66	93922	16,71	113196	20,52	122606	8,31	129644	5,74	13,06	25,67
TMS	71656	25,13	68261	-4,74	77984	14,24	118614	52,10	129003	8,76	128751	-0,20	12,43	25,13
LAF	23054 5	122,44	212254	-7,93	259216	22,13	327997	26,53	521319	58,94	784563	50,50	27,75	122,44
CÔNG G	70237 5	41,24												
SGH	9944		10509	5,68	12151	15,62	10880	-10,46	13653	25,49	16413	20,22	11,79	5,68
CAN	87694		181047	106,45	111351	- 38,50	117324	5,36	196769	67,71	191400	-2,73	1,40	106,45
DPC	55790		55500	-0,52	59518	7,24	68119	14,45	63917	-6,17	54195	-15,21	-0,59	-0,52
BBC	18726 1		183249	-2,14	212356	15,88	247982	16,78	244006	-1,60	285362	16,95	11,71	-2,14
TRI	13723		166849	21,58	185867	11,40	217675	17,11	267766	23,01	306451	14,45	16,41	21,58

	3													
CỘNG G			1437157	22,21										
GIL			235360		241505	2,61	312925	29,57	375931	20,13	404055	7,48	18,71	2,61
BTC			41841		59169	41,41	35858	-39,40	27603	-23,02	90366	227,38	15,16	41,41
BPC			58493		64645	10,52	76424	18,22	100175	31,08	120431	20,22	23,05	10,52
BT6			133832		177788	32,84	207604	16,77	280940	35,32	417877	48,74	32,95	32,84
GMD			418965		500435	19,45	569833	13,87	814123	42,87	871204	7,01	20,30	19,45
AGF			371118		531555	43,23	490889	-7,65	883401	79,96	786182	-11,01	13,93	43,23
SAV			163457		200088	22,41	288205	44,04	332153	15,25	345588	4,04	19,98	22,41
TS4			75423		84495	12,03	97397	15,27	106639	9,49	83880	-21,34	-0,24	12,03
KHA			104698		152816	45,96	169534	10,94	168754	-0,46	226719	34,35	14,05	45,96
MÃ CK	2000		2001		2002		2003		2004		2005		%+/- BQ	%+/- SO VỚI NĂM TRƯỚC C NY
	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-	DT	%+/-		
HAS			49815		60198	20,84	72841	21,00	92331	26,76	107223	16,13	21,22	20,84
CỘNG G					3755402	20,14								
VTC					51319		59976	16,87	86090	43,54	112986	31,24	37,25	16,87
PMS					67212		85598	27,36	102340	19,56	143429	40,15	29,45	27,36
CỘNG G							4392216	14,90						
BBT							60844		60025	-1,35	56907	-5,19	-5,19	-1,35

DHA							58581		65271	11,42	88174	35,09	35,09	11,42
SFC							335155		388132	15,81	515612	32,84	32,84	15,81
NKD							208462		275000	31,92	354789	29,01	29,01	31,92
CỘN G									656765 8	22,59				
SSC									109878		127919	16,42		16,42
MHC									171948		162115	-5,72		-5,72
PNC									161585		173889	7,61		7,61
TNA									152157		166691	9,55		9,55
KDC									718507		798751	11,17		11,17
NHC									28301		36859	30,24		30,24
TC											9375147	23,47	19,07	23,75

* Ghi chú: Doanh thu năm 1999 của REE là 171.465 triệu đồng
SAM là 107.716 triệu đồng
HAP là 55.849 triệu đồng
TMS là 57.264 triệu đồng
LAF là 103.644 triệu đồng

Nguồn: Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

Phụ lục 5: Lợi nhuận các công ty niêm yết

ĐVT: triệu đồng

MÃ CK	2000		2001		2002		2003		2004		2005		%+/- BQ	%+/- SO VỚI
	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-		

GIL			12.650		14.338	13,34	14.496	1,10	22.254	53,52	20.309	-8,74	12,30	NĂM 4
BTC			1.839		525	-71,45	-1.782	-439,43	-5.015	-	754	115,03	-271,9	TRƯỚC
										181,43				C NY
RPE	30.010	276,92	74.954	49,73	39.868	-23,66	39.019	16,76	56.268	-29,96	88.166	44,52	22,03	226,92
SAM	29.557	15,79	39.826	17,83	56.012	78,04	68.206	8,06	79.093	25,02	20326	46,16	26,40	78,99
GMD			85.909		96.631	12,48	101.470	5,01	111.140	9,53	118.50	6,71	7,07	12,48
HAP	8.416	20,52	8.005	-4,88	8.856	10,63	10.050	13,48	12.308	22,47	14.109	14,63	10,87	20,52
AMB	8.256	67,46	19.399	13,84	20.992	66,96	22.876	-8,98	12.685	-26,69	19.464	39,02	16,83	60,76
SAV	3.880	78,23	8.034	-21,80	18.674	169,08	16.882	-13,30	28.162	236,60	16.100	-70,89	9,48	68,28
OSN	80.119	91,78	3.625		5.241	44,58	4.373	-16,56	4.243	-2,97	3.110	-26,70	-15,96	44,58
KHA			4.178		6.019	44,06	7.186	19,39	7.739	7,70	13.987	80,73	32,45	44,06
MÃ	2000		2001		2002		2003		2004		2005		%+/-	%+/-
CK	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-	LN	%+/-	BQ	SO
														VỚI
														NĂM
														TRƯỚC
														C NY
G														

KDC			4.201		4.752	13,12	5.547	16,73	86.906	25,58	98.467	20,67	20,94	23,12
NHN					330.276	18,12			3.915		4.955	26,56		26,56
TC											734.66	45,01	2,51	43,99
VTC					7.944		10.454	31,60	11.535	10,34	10.570	-8,37	0,55	31,60
PMS					5.268		4.470	-15,15	5.946	33,02	5.949	0,05	15,36	-15,15
CỘN G							379.231	-3,36						
BBT							11.874		-2.122	-	1.273	159,99	159,9	-
										117,87			9	117,87
DHA							19.013		22.376	17,69	36.637	63,73	63,73	17,69
SFC							4.758		6.662	40,02	6.668	0,09	0,09	40,02
NKD							14.334		23.723	65,50	35.416	49,29	49,29	65,50
CỘN G									478.871	4,38				
SSC									28.504		29.375	3,06		3,06
MHC									16.028		15.566	-2,88		-2,88
PNC											4.249			
TNA									3.726		4.251	14,09		14,09

* Ghi chú: Lợi nhuận năm 1999 của REE là 7.962 triệu đồng
SAM là 25.527 triệu đồng
HAP là 6.983 triệu đồng
TMS là 4.930 triệu đồng
LAF là 2.177 triệu đồng

Nguồn: Công Ty Chứng Khoán Sài Gòn

Phụ lục 6: Theo dõi tình hình phát hành thêm cổ phiếu của các công ty niêm yết từ 1/1/2006 đến 24/8/2006

MÃ CK	SỐ CỔ PHIẾU PHÁT HÀNH	GIÁ PHÁT HÀNH (VNĐ)	TỔNG SỐ TIỀN THU ĐƯỢC (VNĐ)
1/ Phát hành quyền	17.006.382.		329.686.989.200
SAM	4.632.850	10.000	46.328.500.000
TS4	750.000	16.000	12.000.000.000
SAV	2.000.000	45.000	90.000.000.000
HAS	398.840	35.000	13.959.400.000
HAP	1.925.000	25.000	48.125.000.000
AGF	1.278.000	10.000	12.780.000.000
KHA	1.645.875	10.000	16.458.750.000
BBC	1.460.000	10.000	14.600.000.000
BT6	1.960.897	33.600	65.886.139.200
LAF	954.920	10.000	9.549.200.000
2/ ESOP	1.016.321		23.288.061.600
SAM	47.510	10.000	475.100.000
AGF	222.000	24.000	5.328.000.000
TS4	50.000	16.000	800.000.000
BBC	240.000	10.000	2.400.000.000
BT6	411.731	33.600	13.834.161.600
LAF	45.080	10.000	450.800.000
3/ Riêng lẻ	14.015.557		612.775.611.000
HAP	600.000	50.150	30.090.000.000
HAP	225.000	27.500	6.187.500.000
AGF	2.000.000	70.000	140.000.000.000
TS4	700.000	20.000	14.000.000.000
KHA	1.645.875	21.000	34.563.375.000
BBC	1.700.000	36.000	61.200.000.000
BT6	1.744.682	48.000	83.744.736.000
SAM	5.400.000	45.000	243.000.000.000
CỘNG	32.038.260		965.750.661.800

Nguồn: Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán TP. HCM

Phụ lục 7: Các quỹ nước ngoài ở Việt Nam tính đến cuối tháng 6/2006

STT	TÊN	CÔNG TY QUẢN LÝ	QUY MÔ (triệu USD)	NĂM THÀNH LẬP
1	Vietnam Enterprise investment fund	Dragon Capital Ltd.	320	1995
2	Vietnam Growth Fund	Dragon Capital Ltd.	175	Tháng 10/2004
3	Vietnam Dragon Fund	Dragon Capital Ltd.	36	Tháng 12/2005
4	Vietnam Opportunity Fund	VinaCapital	171	Tháng 11/2003
5	Vina Land Fund	VinaCapital	200	2006
6	IDG Ventures Vietnam	International Data Group	100	Tháng 8/2004
7	Indochina Land Holdings	Indochina Capital	42	Tháng 5/2005
8	Mekong Enterprise Fund	Mekong Capital	18,5	Tháng 4/2002
9	Mekong Enterprise Fund II	Mekong Capital	50	Tháng 5/2006
10	PXP Vietnam Fund	PXP Vietnam Asset Management	23,8	Tháng 12/2003
11	Vietnam Emerging Equity Fund	PXP Vietnam Asset Management	13,8	2005
12	Vietnam Equity Fund	Finansa Fund Management	18,1	Tháng 7/2005
13	Kamm Invesment Holdings Inc	Christian Philip Kamm	25	
14	Vietnam Holding Limited	Vietnam Holding Asset Management	112,5	Tháng 6/2006
	Cộng		1.305,7	

Nguồn: Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước

Phụ lục 8: Các Công Ty Chứng khoán

STT	TÊN CÔNG TY	VỐN ƢL ƢẾN THÁNG 7/2006	VỐN ƢL ƢẾN THÁNG 10/2006
1	Công ty CP Chứng Khoán Bảo Việt	43 tỷ đồng	43 tỷ đồng
2	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân Hàng Đầu Tư và Phát Triển Việt Nam	200 tỷ đồng	200 tỷ đồng
3	Công Ty CP Chứng Khoán Sài Gòn	120 tỷ đồng	500 tỷ đồng
4	Công Ty Cp Chứng Khoán Ƣệ Nhất	43 tỷ đồng	43 tỷ đồng
5	Công Ty TNHH Chứng Khoán Thăng Long	43 tỷ đồng	80 tỷ đồng
6	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân Hàng Á Châu	100 tỷ đồng	250 tỷ đồng
7	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân Hàng Công Thương Việt Nam	105 tỷ đồng	105 tỷ đồng
8	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân hàng Nông Nghiệp và Phát Triển Nông Thôn Việt Nam	150 tỷ đồng	150 tỷ đồng
9	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân Hàng Ngoại Thương VN	60 tỷ đồng	60 tỷ đồng
10	Công Ty CP Chứng Khoán Mê Kông	22 tỷ đồng	22 tỷ đồng
11	Công Ty Cp Chứng Khoán TP. Hồ Chí Minh	50 tỷ đồng	100 tỷ đồng
12	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân Hàng Đông Á	50 tỷ đồng	135 tỷ đồng
13	Công Ty CP Chứng Khoán Hải Phòng	21,75 tỷ đồng	50 tỷ đồng
14	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân Hàng Thương Mại CP Nhà Hà Nội	50 tỷ đồng	50 tỷ đồng
15	Công Ty CP Chứng Khoán Ƣại Việt	10 tỷ đồng	10 tỷ đồng
16	Công Ty CP Chứng Khoán An Bình		50 tỷ đồng
17	Công Ty TNHH Chứng Khoán Ngân Hàng Sài Gòn Thương Tín		300 tỷ đồng
18	Công Ty CP Chứng Khoán Kim Long		18 tỷ đồng
19	Công Ty CP Chứng Khoán Việt		9,75 tỷ đồng
	Cộng	1.067,75 tỷ đồng	2.175,75 tỷ đồng

Nguồn: Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước

Ghi chú: Từ tháng 7/2006 đến tháng 10/2006 nhiều công ty chứng khoán đã tăng vốn điều lệ và có thêm 4 công ty chứng khoán được thành lập, nâng tổng số công ty chứng khoán lên 19 công ty với 2.175,75 tỷ đồng vốn điều lệ, tăng gấp đôi so với con số 1.067,75 tỷ đồng vào thời điểm tháng 7/2006. Cuối năm 2006, trước khi Luật Chứng Khoán có hiệu lực, sẽ có nhiều công ty chứng khoán được thành lập.