

MỘT SỐ GIẢI PHÁP NHẪM HOÀN THIỆN THỂ CHẾ CHO PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TRONG ĐIỀU KIỆN HỘI NHẬP

Nguyễn Quốc Toàn*

Ngày nhận: 7/5/2015

Ngày nhận bản sửa: 27/5/2015

Ngày duyệt đăng: 30/5/2015

Tóm tắt:

Trong những năm qua, Đảng và Nhà nước đã rất quan tâm, chú trọng đến việc hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, trong đó việc hoàn thiện thể chế cho các loại thị trường, nhất là thị trường tài chính và đã đạt một số kết quả ban đầu. Tuy nhiên khung pháp lý của thị trường tài chính tại Việt Nam còn chưa đồng bộ; quy mô, cấu trúc và trình độ thị trường còn chưa tương xứng; công tác xây dựng các quy định pháp luật, ban hành các chính sách điều hành thị trường còn chưa theo kịp với tiến trình hội nhập của thị trường. Những thách thức, yêu cầu về cải cách các loại thị trường bậc cao khi hội nhập kinh tế quốc tế sâu rộng đòi hỏi việc hoàn thiện thể chế cho sự phát triển của thị trường tài chính Việt Nam cần được đánh giá cụ thể và có những giải pháp then chốt, nhất là những giải pháp về khung pháp lý, tái cấu trúc, nâng cao chất lượng thị trường nhằm tạo sự tương thích với các chuẩn mực quốc tế và tạo động lực phát triển cho thị trường tài chính trong nước.

Từ khóa: Thể chế kinh tế; Thị trường tài chính; Hội nhập; Việt Nam

Oriented-solutions to fulfill the institution of financial markets's development in the context of international integration

Abstract:

In recent years, the PCV and State focused on completing the socialist-oriented market economy institution including principal markets, especially the financial market has achieved some initial results. However, the legal framework of financial market in Vietnam are not consistent; the size, structure and market level was not adequate; the formulation of laws and enacted policies for market operation has not kept pace with the process of market integration. The challenges and requirements from international economic integration require that the extensive institutional improvement for the development of Vietnam's financial market should be evaluated in detail and be provided key solutions, especially the legal framework solution, restructuring, improving quality in order to make the market compatible with international standards and motivate the development of domestic financial market .

Keywords: Economic institution; Financial market; Integration; Vietnam

1. Đặt vấn đề

Qua nhiều kỳ Đại hội của Đảng, nhận thức về mô hình kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa từng bước được đổi mới, nâng cao; các nền tảng cơ bản của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa đã được hình thành và từng bước phát triển. Tuy nhiên, thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa vẫn còn nhiều hạn chế, chưa đáp ứng được yêu cầu của sự nghiệp đổi mới, hội nhập kinh tế quốc tế. Vì vậy, Đại hội X của Đảng xác định tiếp tục hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa là một nhiệm vụ quan trọng và cấp bách để: “phát huy sức mạnh toàn dân tộc, đẩy mạnh toàn diện công cuộc đổi mới, sớm đưa nước ta ra khỏi tình trạng kém phát triển”. Cụ thể hóa chủ trương này, Hội nghị lần thứ sáu Ban chấp hành Trung ương Đảng khóa X đã ban hành Nghị quyết số 21-NQ/TW ngày 30/01/2008 về tiếp tục hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, trong đó, chủ trương hoàn thiện thể chế thị trường tài chính theo hướng đồng bộ, vững chắc có cơ cấu hoàn chỉnh là một chủ trương lớn, xuyên suốt.

Thực tiễn những năm gần đây cho thấy, thị trường tài chính ở Việt Nam đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế, là nơi diễn ra các giao dịch tài chính và trao đổi các sản phẩm tài chính, đồng thời là nơi phản ánh đầy đủ nhất quan hệ cung cầu về vốn. Tuy nhiên, khung khổ pháp lý còn chưa theo kịp với thực tiễn vận hành của thị trường và các chuẩn mực, thông lệ quốc tế. Trước thách thức của quá trình hội nhập quốc tế sâu rộng với những yêu cầu về cải cách các loại thị trường bậc cao, việc hoàn thiện thể chế nhằm phát triển thị trường tài chính của Việt Nam cần được đánh giá cụ thể và có những giải pháp kịp thời nhằm tạo sự tương thích với các sân chơi, luật chơi quốc tế, tạo động lực phát triển. Trong khuôn khổ bài viết này, chúng tôi sẽ tập trung đánh giá một số kết quả, tồn tại hạn chế về khung khổ pháp lý và sự phát triển của thị trường tài chính, trên cơ sở đó đề xuất một số định hướng giải pháp nhằm hoàn thiện thể chế cho sự phát triển của thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập hiện nay.

2. Hoàn thiện khung pháp luật liên quan đến thị trường tài chính

Thực hiện các nhiệm vụ về “hoàn thiện thể chế thị trường tài chính”, Chính phủ ban hành tại Nghị quyết số 22/2008/NQ-CP ngày 23/9/2008 về

Chương trình hành động của Chính phủ để thực hiện Nghị quyết 21-NQ/TW về tiếp tục hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa với 56 nhóm công việc cụ thể giao cho các bộ, ngành và địa phương thực hiện. Trên cơ sở đó, các Bộ, ngành, địa phương đã tiến hành những công việc dưới đây:

- Ban hành các văn bản pháp luật và chính sách về thị trường tài chính- tiền tệ. Đã sửa đổi, ban hành 04 luật (sửa đổi Luật Ngân hàng Nhà nước, có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/01/2011; Luật Các tổ chức tín dụng có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/01/2011; Luật Bảo hiểm tiền gửi có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2013; Luật Phòng, chống rửa tiền, có hiệu lực thi hành từ 18/6/2012) và các văn bản hướng dẫn như sửa đổi, bổ sung các cơ chế để hỗ trợ cho điều hành chính sách tiền tệ hiệu quả, phát triển thị trường tiền tệ, tháo gỡ các khó khăn vướng mắc trong hoạt động cấp tín dụng của các tổ chức tín dụng, hỗ trợ tổ chức tín dụng cho vay phát triển nông nghiệp, nông thôn, đảm bảo hoạt động của tổ chức tín dụng an toàn, hiệu quả; các cơ chế, chính sách tăng cường quản lý ngoại hối, ngăn chặn các hành vi vi phạm luật trong lĩnh vực phòng, chống rửa tiền, góp phần ổn định thị trường tiền tệ, ngoại hối... bảo vệ quyền lợi của người gửi tiền và góp phần duy trì sự ổn định của hệ thống ngân hàng và thúc đẩy tái cấu trúc hệ thống ngân hàng thương mại.

- Ngân hàng Nhà nước đã thực hiện các giải pháp nhằm đổi mới, nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý nhà nước đối với thị trường tiền tệ thông qua định hướng, điều hành lãi suất thị trường trên cơ sở chủ động điều chỉnh linh hoạt các mức lãi suất hiện hành, phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô và tiền tệ; áp dụng biện pháp quản lý lãi suất huy động, cho vay của các tổ chức tín dụng trong điều kiện cạnh tranh lãi suất gây biến động thị trường; tăng cường công tác thanh tra, giám sát và xử lý nghiêm các vi phạm về lãi suất của Ngân hàng Nhà nước.

- Song song với việc hoàn thiện thể chế thị trường tiền tệ, việc bổ sung, sửa đổi hệ thống luật pháp, cơ chế, chính sách về thị trường chứng khoán cũng được đẩy mạnh. Quốc hội đã ban hành Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán (2010); Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020 đã được Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 252/QĐ-TTg ngày 01/3/2012 và Đề án tái cấu trúc thị trường chứng

Bảng 1: Tăng trưởng tín dụng trong nông nghiệp và xuất khẩu

STT	Tăng trưởng tín dụng	2009	2010	2011	2012	2013
1	Lĩnh vực nông nghiệp	18,79%	30,41%	30,64%	12,52%	19,67%
2	Lĩnh vực xuất khẩu	15,44%	33,15%	58,06%	20,19%	8,43%

Nguồn: Tổng hợp từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

khoản được Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 1826/QĐ-TTg ngày 06/12/2012, với định hướng tái cấu trúc toàn diện thị trường chứng khoán nhằm từng bước nâng cao vai trò, vị trí của thị trường chứng khoán, nhằm đưa thị trường này trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn chủ đạo của nền kinh tế, hỗ trợ tích cực cho thị trường tiền tệ trong quá trình tái cơ cấu các tổ chức tín dụng.

- Để phát triển thị trường trái phiếu, Việt Nam đã ban hành các văn bản quy phạm pháp luật về thị trường trái phiếu như Luật quản lý nợ công (2009); Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương; Nghị định 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp; Quyết định 261/QĐ-BTC ngày 01/03/2013 về lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam đến năm 2020 (Bộ Tài chính, 2013).

- Trong lĩnh vực bảo hiểm, để thực hiện Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật kinh doanh bảo hiểm (2010), Chính phủ đã ban hành Nghị định số 123/2011/NĐ-CP ngày 28/11/2011 và sửa đổi, bổ sung Nghị định 45/2007/NĐ-CP ngày 27/03/2007 về hướng dẫn Luật kinh doanh bảo hiểm. Nhìn chung đến nay, hệ thống văn bản pháp luật về kinh doanh bảo hiểm được hoàn chỉnh theo hướng chi tiết, rõ ràng, minh bạch, cụ thể hóa các quy định đối với từng lĩnh vực bảo hiểm, phù hợp với các chuẩn mực quốc tế, đáp ứng được các cam kết quốc tế, tạo nền tảng cho thị trường bảo hiểm Việt Nam có khả năng hội nhập với các thị trường bảo hiểm quốc tế và khu vực. Về các định hướng phát triển trung và dài hạn, Chính phủ đã phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường bảo hiểm Việt Nam giai đoạn 2011-2020 tại Quyết định số 193/QĐ-TTg ngày 15/02/2012; Đề án tái cấu trúc các công ty bảo hiểm tại Quyết định số 1826/QĐ-TTg ngày 06/12/2012 nhằm cơ cấu lại hệ thống các doanh nghiệp bảo hiểm phù hợp với nhu cầu, đặc điểm và quy mô phát triển của thị trường, tái cấu trúc các doanh nghiệp

bảo hiểm theo hướng chuyên biệt hóa các sản phẩm và dịch vụ cung cấp với cơ cấu quản trị điều hành thống nhất, minh bạch, chuyên nghiệp, bảo đảm thị trường hoạt động lành mạnh, ổn định, vững chắc trong sự quản lý, giám sát chặt chẽ của Nhà nước.

3. Thực trạng về cơ cấu lại, phát triển đồng bộ thị trường tài chính

3.1. Một số kết quả đạt được

Việc bổ sung, sửa đổi kịp thời hệ thống luật pháp, cơ chế, chính sách cho hoạt động và phát triển lành mạnh của thị trường tài chính, tiền tệ, bảo hiểm đã giúp các thị trường này có bước phát triển nhanh trên nhiều mặt:

Về thị trường tín dụng: Với việc điều hành linh hoạt các giải pháp tín dụng, tăng trưởng tín dụng trong các năm 2008-2014 đã chậm lại so với giai đoạn trước, nhưng hiệu quả dòng vốn tín dụng bước đầu đã được tăng cao. Cơ cấu tín dụng tiếp tục chuyển dịch theo hướng tập trung vào các ngành, lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của Chính phủ, trong đó lĩnh vực nông nghiệp, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ và doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao có mức tăng trưởng tín dụng khá cao. Tăng trưởng tín dụng lĩnh vực nông nghiệp: năm 2009 tăng 18,79%, năm 2010 tăng 30,41%, năm 2011 tăng 30,64%, năm 2012 tăng 12,52%, năm 2013 tăng 19,67%; tăng trưởng tín dụng lĩnh vực xuất khẩu: năm 2009 tăng 15,44%, năm 2010 tăng 33,15%, năm 2011 tăng 58,06%, năm 2012 tăng 20,19%, năm 2013 tăng 8,43%.

Về điều hành tỷ giá: Từ cuối năm 2011 đến nay, tỷ giá duy trì cơ bản ổn định, thanh khoản thị trường ngoại tệ tốt, các nhu cầu ngoại tệ chính đáng và hợp pháp của tổ chức, cá nhân đã được đảm bảo, thị trường ngoại tệ tự do bị thu hẹp đáng kể. Tỷ giá được duy trì cơ bản ổn định góp phần củng cố niềm tin vào đồng Việt Nam, người dân có xu hướng chuyển đổi từ gửi ngoại tệ và vàng sang gửi VND. Tình trạng đô la hóa đã giảm, tỷ lệ giữa tiền gửi ngoại tệ/tổng phương tiện thanh toán giảm từ

khoảng 22% năm 2005 xuống còn khoảng 12% từ cuối năm 2012 đến nay. Thị trường vàng được sắp xếp lại góp phần giảm tình trạng “vàng hóa”, giảm thiểu tác động đến điều hành chính sách tiền tệ, bảo đảm các cân đối lớn của nền kinh tế.

Về thị trường chứng khoán: Quy mô thị trường đã được mở rộng. Tính đến cuối 2014, mức vốn hoá thị trường cổ phiếu ước đạt khoảng 29,7% GDP; vốn hóa thị trường trái phiếu đạt 19% GDP. Cơ sở nhà đầu tư tham gia trên thị trường chứng khoán ngày càng được tăng cường cả về số lượng và chất lượng (tính đến 2014 đã có gần 1,4 triệu tài khoản giao dịch, trong đó bao gồm 16.000 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài); hệ thống các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán đã có bước phát triển nhanh cả về số lượng, quy mô vốn, nghiệp vụ và công nghệ (đến năm 2014 toàn thị trường đã có 104 công ty chứng khoán và 47 công ty quản lý quỹ đang hoạt động tại Việt Nam); cấu trúc thị trường chứng khoán cũng không ngừng được hoàn thiện, đã hình thành 03 thị trường (thị trường cổ phiếu niêm yết của công ty lớn; thị trường các công ty đại chúng chưa niêm yết; thị trường giao dịch trái phiếu Chính phủ) (Dragon Capital, 2014).

Về thị trường bảo hiểm: Quy mô và vai trò của thị trường bảo hiểm trong nền kinh tế được nâng cao, hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bảo hiểm được tăng cường, thể hiện trên các mặt: Số lượng các doanh nghiệp bảo hiểm tăng nhanh, (từ 01 doanh nghiệp trước năm 1993 lên 59 doanh nghiệp, trong đó có 29 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, 16 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, 12 doanh nghiệp môi giới bảo hiểm và 02 doanh nghiệp tái bảo hiểm); số lượng sản phẩm bảo hiểm phát triển nhanh chóng (từ 22 sản phẩm trước năm 1993 lên trên 800 sản phẩm bảo hiểm); các doanh nghiệp bảo hiểm đã đóng góp tích cực vào việc ổn định sản xuất và đời sống dân cư, huy động vốn cho sự nghiệp công nghiệp hóa– hiện đại hóa đất nước (tổng doanh thu phí bảo hiểm của toàn thị trường năm 2014 ước đạt 44.388 tỷ đồng, tổng số tiền đầu tư ước đạt 109.000 tỷ đồng) (Cục Quản lý, giám sát bảo hiểm Bộ Tài chính, 2014).

3.2. Một số hạn chế tồn tại

Quy mô thị trường chứng khoán (thị trường chứng khoán) còn nhỏ, thanh khoản yếu khiến thị trường chứng khoán Việt Nam thiếu hấp dẫn, chưa đủ khả năng thu hút mạnh các dòng vốn đầu tư nước ngoài, nhất là các dòng vốn lớn (Nguyễn Quốc

Toàn, 2008). Tổng vốn hóa thị trường chứng khoán ở Việt Nam cuối năm 2013 là 45 tỷ USD, trong khi tại Singapore là 940 tỷ USD, Malaysia là 512 tỷ USD, Thái Lan là 357 tỷ USD; có hơn 800 doanh nghiệp niêm yết nhưng chỉ có 02 doanh nghiệp vốn hóa trên 5 tỷ USD, 08 doanh nghiệp có vốn hóa trên 01 tỷ USD, trong đó có 03 ngân hàng, 01 công ty về gas. Trong nhóm cổ phiếu VN30, chỉ có 02 công ty có giao dịch trên 2 triệu USD/ngày, 13 công ty có giá trị giao dịch trung bình từ 1-2 triệu USD/ngày. Với tỷ lệ sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài tại thị trường chứng khoán Việt Nam, nhà đầu tư ngoại chỉ cần bỏ ra 3 tỷ USD là mua hết cổ phần trong rổ chỉ số VN30 và chỉ cần bỏ ra 6 tỷ USD là mua “kịch room” trên thị trường chứng khoán.

Đối với thị trường tiền tệ, nguồn tín dụng tại Việt Nam trong 5 năm gần đây luôn ở mức trên 100% GDP, thấp hơn so với thế giới (Australia 154%, Nhật Bản 346%, Thái Lan 169%, Hàn Quốc 168%, Malaysia 134%...), nhưng đáng lưu ý hơn cả là quy mô tuyệt đối ở mức nhỏ. Báo cáo của Ngân hàng Thế giới (2013), tỷ lệ người Việt Nam trên 15 tuổi có tài khoản ngân hàng mới đạt khoảng 21,4%, trong khi đó tỷ lệ này tại Thái Lan là 72,7%, Malaysia là 66,2%, Lào 26,8% và Hồng Kông 88,7%. Trong những năm qua, quy mô vốn của thị trường tiền tệ còn chưa tương xứng, nhất là quy mô vốn của hệ thống ngân hàng thương mại còn nhỏ. Mức vốn tự có trung bình của một ngân hàng thương mại nhà nước là 4.200 tỷ đồng. Hiện nay, bốn ngân hàng thương mại nhà nước có tổng vốn chủ sở hữu năm 2013 đạt 142.907 nghìn tỷ đồng, tổng tài sản năm 2013 đạt 2.386,676 nghìn tỷ đồng, đồng thời chiếm 43% thị phần huy động vốn và trên 46,8% thị phần tín dụng. Trong khi đó, hệ số an toàn vốn bình quân của các ngân hàng thương mại nhà nước của Việt Nam thấp (dưới 5%), chưa đạt tỷ lệ theo yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước và thông lệ quốc tế (8%). Chất lượng và hiệu quả sử dụng tài sản còn thấp (dưới 1%), lại phải đối phó với rủi ro lệch kép là rủi ro kỳ hạn và rủi ro tỷ giá.

Đối với thị trường bảo hiểm: Quy mô thị trường còn ở mức khá nhỏ, tỷ lệ doanh thu phí trên GDP mới chỉ đạt mức xấp xỉ 2% so với mức trung bình 3,2% trong khu vực ASEAN và 6,5% trên toàn thế giới.

Về cơ cấu thị trường, tồn tại tình trạng mất cân đối giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ dễ dẫn đến nguy cơ mất thanh khoản của ngân hàng. Vai trò

của các ngân hàng thương mại hiện nay là quá nặng, phải gánh trên 90% cung vốn cho nền kinh tế; trong khi đó, vai trò của thị trường vốn còn nhỏ bé (cung cấp vốn trung và dài hạn). Các hoạt động chính trên thị trường vốn trung và dài hạn thì còn hạn chế, mới chỉ có một số ít các ngân hàng hiện diện dưới hình thức doanh nghiệp niêm yết, kinh doanh môi giới chứng khoán (Nemeth, 1997; Moorthy và cộng sự, 2012). Thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu chưa phát triển tương xứng với thị trường tín dụng, trở nên đáng lo ngại hơn khi nền kinh tế phải trải qua những biến động của chu kỳ kinh tế.

Trong thị trường vốn còn tồn tại tình trạng *mất cân đối về cấu trúc giữa thị trường cổ phiếu và trái phiếu*, mức vốn hoá thị trường cổ phiếu đến nay ước đạt khoảng 26,5% GDP; vốn hóa thị trường trái phiếu chỉ chiếm 19%/GDP, sản phẩm chưa đa dạng, chưa có tổ chức định mức tín nhiệm; ít trái phiếu doanh nghiệp (chiếm khoảng 13,95% quy mô toàn thị trường) và trái phiếu công trình. Trái phiếu chính quyền địa phương chưa phát triển. Thị trường trái phiếu chính phủ chủ yếu là do ngân hàng thương mại tham gia (theo đánh giá tại thời điểm quý 1/2014, các ngân hàng thương mại nắm giữ 86% lượng trái phiếu chính phủ), trong khi đó ở các nước, trung bình khoảng 37% lượng trái phiếu chính phủ do các ngân hàng thương mại nắm giữ, phần còn lại thuộc về các công ty bảo hiểm, các nhà đầu tư nước ngoài, các quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ... Thị trường cổ phiếu còn thiếu minh bạch và mang nặng tính đầu cơ hơn là đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế. Thiếu sản phẩm phái sinh, sản phẩm phụ trợ để phục vụ cho nhiều mục đích đầu tư, giao dịch, khi thị trường diễn biến theo các chiều hướng khác nhau.

Cấu trúc vi mô của thị trường tiền tệ chưa hoàn thiện, thị trường còn thiếu những tổ chức trung gian, những nhà tạo lập (những nhà môi giới tiền tệ chuyên nghiệp) trên thị trường. Còn tồn tại tình trạng mất cân đối giữa hoạt động tín dụng và các dịch vụ ngân hàng phi tín dụng. Hiện nay, hoạt động tín dụng là hoạt động truyền thống của các ngân hàng thương mại Việt Nam, các ngân hàng huy động vốn chủ yếu dưới dạng tiền gửi chiếm 94% tổng nguồn vốn huy động và cấp tín dụng là hoạt động chủ yếu của ngân hàng, trung bình chiếm trên 80% tổng doanh thu ngân hàng.

Có sự mất cân đối giữa thị trường vốn ngắn hạn và dài hạn. Cơ cấu tín dụng còn mất cân đối về kỳ

hạn. Tính chung cả nội tệ và ngoại tệ thì số vốn vay huy động ngắn hạn chuyển cho vay trung hạn và dài hạn chiếm tới khoảng 50% tổng số vốn huy động ngắn hạn. Dư nợ tín dụng trung dài hạn chiếm khoảng 36%.

Trình độ thị trường còn ở mức thấp, ý thức tuân thủ luật pháp còn hạn chế, chế tài xử lý vi phạm chưa có tính răn đe cao. Đối với thị trường bảo hiểm, sản phẩm trên thị trường mặc dù nhiều nhưng chưa đa dạng và còn ít các sản phẩm vì mục đích cộng đồng và an sinh xã hội; năng lực quản trị rủi ro, quản trị doanh nghiệp còn hạn chế, tình trạng cạnh tranh không lành mạnh vẫn còn tồn tại, hiện tượng trục lợi bảo hiểm đang có xu hướng tăng lên (Riêng Bảo Việt, trung bình mỗi năm có hơn 10 vụ trục lợi bảo hiểm bị phát hiện với số tiền trục lợi ở mỗi vụ từ 200-300 triệu đồng). Đối với hệ thống ngân hàng, bên cạnh những tác động của cuộc khủng hoảng tài chính - kinh tế toàn cầu và khó khăn của kinh tế trong nước, cơ chế giám sát, kiểm tra, kiểm soát nội bộ, đặc biệt là hệ thống quản trị rủi ro còn chưa theo kịp diễn biến thị trường và nhiều bất cập, chưa triển khai Basel II theo chuẩn quốc tế.

Công tác xây dựng các quy định pháp luật, ban hành các chính sách điều hành thị trường, nhất là đối với thị trường chứng khoán chưa linh hoạt, bị động và còn chậm so với nhu cầu thực tiễn phát sinh; một số quy định của pháp luật về chứng khoán còn chồng chéo, chưa thống nhất với các văn bản pháp luật khác (Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư hay Luật các tổ chức tín dụng...); công tác quản lý và giám sát tuân thủ pháp luật trên thị trường chứng khoán, cưỡng chế thực thi còn nhiều bất cập.

3.3. Một số nguyên nhân chủ yếu

Thứ nhất, hầu hết các thị trường tài chính tại Việt Nam chỉ mới bắt đầu hình thành, tuy nhiên đã phát triển nhanh, vượt quá kỳ vọng cũng như các mục tiêu đặt ra trước đó, điều này đặt các cơ quan quản lý nhà nước ở vào thế bị động, nhất là khi chưa có nhiều kinh nghiệm quản lý thị trường, đặc biệt đối với thể chế các thị trường bậc cao (thị trường chứng khoán, thị trường vốn...).

Thứ hai, sự hội nhập kinh tế quốc tế cũng đã tạo ra nhiều thách thức cho các cơ quan quản lý nhà nước; đồng thời làm thay đổi đáng kể nội dung quản lý Nhà nước đối với thị trường tài chính khi phải điều chỉnh các quy định pháp lý, chính sách phát

tiên theo các chuẩn mực và cam kết quốc tế.

Thứ ba, cơ chế phối kết hợp trong quản lý, giám sát giữa các cơ quan quản lý còn chưa được khai thông, chưa được thực hiện hiệu quả.

Thứ tư, cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin còn yếu kém kết hợp với hệ thống các chỉ tiêu giám sát còn chưa được hoàn thiện, theo kịp với sự phát triển của thị trường. Hệ thống công nghệ thông tin, đặc biệt phân hệ giám sát thị trường còn thiếu nhiều chức năng, ảnh hưởng đến khả năng quản lý, giám sát thị trường theo chuẩn mực quốc tế.

Thứ năm, thẩm quyền của cơ quan quản lý trong việc cưỡng chế thực thi các quy định pháp lý còn bị hạn chế, tính độc lập chưa cao; hệ thống văn bản pháp lý về cưỡng chế thực thi thiếu các chế tài xử lý, trong khi đó mặc dù mức phạt đã được tăng lên nhưng đối với nhiều hành vi vi phạm còn thấp, chưa đủ sức răn đe các hành vi vi phạm.

4. Giải pháp hoàn thiện thể chế nhằm hoàn thiện đồng bộ các loại thị trường tài chính trong bối cảnh hội nhập

4.1. Tác động của hội nhập

Quá trình hội nhập của Việt Nam diễn ra ngày càng sâu rộng, toàn diện; một mặt mở ra nhiều cơ hội cho phát triển, tạo nhiều động lực quan trọng đối với tăng trưởng thương mại và đầu tư; mặt khác cũng đang đặt ra nhiều thách thức lớn về cạnh tranh trên thị trường trong nước và quốc tế, nhất là việc thực hiện Hiệp định thương mại tự do ASEAN - Trung Quốc và ASEAN với các đối tác khác, triển khai thực hiện Cộng đồng Kinh tế SEAN, thực thi đầy đủ các cam kết gia nhập WTO, các cam kết có tiêu chuẩn cao trong các Hiệp định Thương mại tự do (FTA) thế hệ mới... Các luật chơi và mức độ mở cửa thị trường sâu rộng sẽ vừa tạo ra không gian phát triển mới, nhưng phần nào cũng đã đặt ra yêu cầu về cải cách các loại thị trường bậc cao, nhất là đối với sự hoàn thiện của thị trường tài chính trong nước nhằm tạo sự tương thích với các sân chơi, luật chơi quốc tế, làm tiền đề tạo động lực phát triển.

4.2. Một số định hướng chung

Phát triển đồng bộ các loại thị trường, tái cấu trúc thị trường tài chính và dịch vụ tài chính; mở rộng và đa dạng hóa các hình thức hoạt động trên thị trường để động viên các nguồn lực trong và ngoài nước cho phát triển kinh tế- xã hội.

Để hoàn thiện thể chế nhằm phát triển đồng bộ thị trường tài chính trong điều kiện hội nhập, cần phải

có lộ trình cụ thể để cơ cấu lại thị trường tài chính theo hướng đảm bảo cân bằng hơn giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ cũng như đối với từng thị trường này.

Tập trung phát triển thị trường chứng khoán ổn định, vững chắc, hoạt động hiệu quả, vận hành an toàn, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường, có khả năng cạnh tranh trong khu vực; thúc đẩy sự phát triển thị trường trái phiếu, bao gồm thị trường trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu công ty.

Phát triển bộ máy giám sát tài chính đồng bộ, có khả năng phân tích, đánh giá, cảnh báo trung thực mức độ rủi ro của toàn bộ hệ thống tài chính và từng phân đoạn trong hệ thống tài chính.

4.3. Một số giải pháp cụ thể

Một là, phát triển lành mạnh, hiệu quả thị trường chứng khoán để thực sự trở thành kênh quan trọng trong huy động vốn trung và dài hạn trong và ngoài nước cho đầu tư phát triển. Hoàn thiện thể chế, đẩy mạnh tái cấu trúc thị trường chứng khoán bao gồm tái cấu trúc cơ sở hàng hóa, cơ sở nhà đầu tư tổ chức kinh doanh chứng khoán và hệ thống thị trường chứng khoán. Phát triển đồng bộ, cơ cấu hợp lý các loại thị trường cổ phiếu, trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh. Phát triển mạnh các tổ chức tư vấn, dịch vụ kế toán, kiểm toán, thẩm định giá, định hạng tín nhiệm quốc gia và doanh nghiệp để thúc đẩy thị trường tài chính.

Ngoài các nội dung có thể kế thừa từ các quy định tại Luật Chứng khoán năm 2007, có thể bổ sung và chỉnh sửa một số các quy định khác theo hướng sau:

- Đối với hoạt động phát hành ra công chúng: chuyển từ cơ chế cấp phép phát hành theo điều kiện (merit review regulation) sang cơ chế đăng ký phát hành sau khi công bố đầy đủ thông tin (full disclosure regulation). Cơ chế cấp phép phát hành theo điều kiện sẽ phù hợp hơn với một thị trường đang trong quá trình hình thành và phát triển... Cơ chế đăng ký phát hành sau khi công bố đầy đủ thông tin là xu thế chung hiện tại và được coi là hiện đại.

- Đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán: chuyển từ mô hình hoạt động chuyên biệt (công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ) sang mô hình hoạt động đa năng, tạo điều kiện cho các tổ chức kinh doanh chứng khoán trở thành những tập đoàn tài chính, chứng khoán, bảo hiểm, hoạt động đa ngành nghề.

- Xây dựng và ban hành các quy định về chứng khoán hoá: Việc ban hành quy định pháp luật về chứng khoán hóa sẽ tạo nền tảng pháp lý cho việc phát hành các loại trái phiếu dựa trên tài sản. Chứng khoán hóa là một trong những giải pháp quan trọng và hiện đại thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn.

- Xây dựng và ban hành các quy định ở mức độ cao hơn, bao quát hơn và thống nhất hơn về Quỹ đầu tư (Luật về Quỹ đầu tư); các Quỹ đầu tư nói riêng và hoạt động của các tổ chức tài chính tại Việt Nam nói chung sẽ ngày càng phát triển theo thông lệ quốc tế.

Hai là, cần hoàn thiện các văn bản quy định về thuế, phí, chế độ kế toán, kiểm toán, chế độ quản lý ngoại hối đối với hoạt động của các nhà đầu tư nước ngoài theo hướng khuyến khích các chủ thể tích cực tham gia thị trường. Đồng thời, sớm đưa ra quyết định về việc sáp nhập 02 Sở Giao dịch Chứng khoán, đẩy mạnh triển khai các đề án quản lý vốn gián tiếp, đề án tái cấu trúc thị trường trái phiếu.

Ba là, nhanh chóng triển khai công tác tái cấu trúc thị trường trái phiếu, đưa ra các sản phẩm mới về trái phiếu và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tham gia thị trường. Đồng thời, khuyến khích thành lập một số tổ chức xếp hạng tín nhiệm nhằm giúp các doanh nghiệp có cơ sở xác định mức lãi suất của trái phiếu; có thể liên doanh với nước ngoài để vừa học tập kinh nghiệm quốc tế, vừa đảm bảo mức độ tin cậy của việc đánh giá đồng thời kiểm soát được hoạt động của các tổ chức này.

Bốn là, tiếp tục tăng cung hàng hóa cho thị trường gắn với cải thiện chất lượng nguồn cung và đa dạng hóa cơ sở hàng hóa cho thị trường, cụ thể là:

- Áp dụng các chuẩn mực và thông lệ quốc tế về công bố thông tin, quản trị công ty và quản trị rủi ro, xây dựng cơ chế bảo vệ nhà đầu tư nhỏ khi hội nhập vào khu vực, đặc biệt là ASEAN sắp tới (Cuyvers & Tummers, 2007); từng bước hoàn thiện các văn bản hướng dẫn áp dụng các chuẩn mực kế toán quốc tế, chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế và chuẩn mực kiểm toán đối với công ty đại chúng.

- Chuẩn hóa các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng theo thông lệ quốc tế qua việc chuyển từ cơ chế thẩm định điều kiện chào bán sang cơ chế chào bán dựa trên công bố thông tin đầy đủ.

- Cải tiến phương thức định giá và chào bán cổ phiếu của doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa gắn với niêm yết trên thị trường chứng khoán qua việc

áp dụng phương pháp dựng sổ (book building) cho các tổ chức chào mua chuyên nghiệp đồng thời với phương thức đấu giá cổ phần hóa; nâng cao chất lượng tư vấn cổ phần hóa và minh bạch trong quá trình cổ phần doanh nghiệp, thực hiện đấu giá cổ phần hóa thông qua chào bán ra công chúng với niêm yết, giao dịch trên thị trường tập trung; hoàn thiện và phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu công ty trên cơ sở gắn kết giữa thị trường chào bán sơ cấp với thị trường giao dịch thứ cấp; từng bước xây dựng đường cong lợi suất chuẩn cho thị trường trái phiếu.

- Phát triển thị trường trái phiếu công ty trên cơ sở thực hiện cơ chế cấp giấy chứng nhận đăng ký phát hành trước cho hoạt động phát hành trái phiếu công ty, từng bước tiến tới việc thực hiện đăng ký phát hành trên cơ sở công bố đầy đủ thông tin.

- Xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh được chuẩn hóa theo hướng phát triển với các công cụ từ đơn giản đến phức tạp; về dài hạn cần thống nhất hoạt động thị trường phái sinh có công cụ gốc là chứng khoán, hàng hóa, tiền tệ.

- Nâng cao năng lực cho hệ thống các tổ chức trung gian thị trường gắn với việc tái cơ cấu các tổ chức này nhằm thu hẹp số lượng, nâng cao năng lực tài chính, chất lượng và quy mô hoạt động.

Năm là, thực hiện tái cấu trúc tổ chức thị trường, hoàn thiện và hiện đại hóa cơ sở hạ tầng, công nghệ thông tin của thị trường, nâng cao chất lượng hoạt động và giao dịch trên thị trường. Phân định các khu vực thị trường: (i) thị trường cổ phiếu; (ii) thị trường trái phiếu và (iii) thị trường chứng khoán phái sinh. Liên kết giữa Sở Giao dịch chứng khoán và Trung tâm Lưu ký chứng khoán để gắn kết mạnh hoạt động thanh toán, bù trừ và lưu ký chứng khoán với hoạt động giao dịch chứng khoán. Hiện đại hóa hệ thống cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin của thị trường chứng khoán theo hướng thống nhất, đồng bộ, đảm bảo khả năng quản lý, giám sát thông qua hệ thống tự động đối với các hoạt động giao dịch, thanh toán, bù trừ và lưu ký chứng khoán.

Sáu là, tăng cường năng lực quản lý, giám sát và cưỡng chế thực thi, nhất là cần củng cố tổ chức, chức năng của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán để đảm bảo đủ thẩm quyền thực hiện các nhiệm vụ quản lý, giám sát và cưỡng chế thực thi tiếp cận được các chuẩn mực của IOSCO. Phát triển và ứng dụng công nghệ

thông tin trên hệ thống theo dõi thị trường, công bố thông tin và báo cáo tự động; xây dựng Trung tâm tích hợp dữ liệu chung cho toàn bộ thị trường để xử lý dữ liệu và cơ chế phân quyền truy cập dữ liệu xử lý. Xây dựng Quy chế phối hợp quản lý, giám sát chặt chẽ giữa các bộ ngành liên quan nhằm nâng cao tính minh bạch, công khai trong hoạt động của khu vực tài chính và phát huy hiệu quả quản lý nhà nước trên thị trường tài chính.

Bây là, phát triển thị trường mua bán nợ, thị trường các công cụ phái sinh, cho thuê tài sản (thuê mua, thuê hoạt động...). Mở cửa thị trường tín dụng và dịch vụ ngân hàng phù hợp với các cam kết quốc tế. Đẩy mạnh tái cơ cấu ngân hàng thương mại và xử lý nợ xấu. Thực hiện các chính sách tín dụng, lãi

suất, tỷ giá, các công cụ của Ngân hàng Nhà nước theo nguyên tắc thị trường và đúng quy định của pháp luật. Hoàn thiện thị trường ngoại hối theo hướng từng bước xóa bỏ cơ chế tín dụng ngoại tệ chuyển sang quan hệ mua bán ngoại tệ với đầy đủ các hình thức và các công cụ phái sinh của thị trường này. Chống hiện tượng đô la hóa và vàng hóa nền kinh tế.

Tám là, phát triển đa dạng và nâng cao chất lượng sản phẩm bảo hiểm, đẩy mạnh tái cấu trúc doanh nghiệp bảo hiểm và thị trường bảo hiểm. Chú trọng phát triển dịch vụ bảo hiểm con người và bảo hiểm nông, lâm, ngư nghiệp. Nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý, giám sát thị trường bảo hiểm. □

Tài liệu tham khảo

- Bộ Tài chính (2013), *Quyết định 261/QĐ-BTC về lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam đến năm 2020*, ban hành ngày 01/03/2013.
- Cục Quản lý, giám sát bảo hiểm - Bộ Tài chính (2014), Báo cáo Hội nghị thường niên thị trường bảo hiểm Việt Nam, 28/02/2014
- Cục Quản lý, giám sát bảo hiểm Bộ Tài chính (2014), *Báo cáo Hội nghị thường niên thị trường bảo hiểm Việt Nam ngày 28/02/2014*.
- Cuyvers, L. & Tummers, R. (2007), 'The road to an ASEAN Community: How far still to go?', CAS Discussion Paper, No. 57, December 2007.
- Dragon Capital (2014), Báo cáo "*Các giải pháp huy động nguồn lực trong và ngoài nước cho thị trường vốn*", Hội thảo Thị trường vốn, Bình Định, tháng 04/2014
- Dragon Capital (2014), *Các giải pháp huy động nguồn lực trong và ngoài nước cho thị trường vốn*, báo cáo Hội thảo Thị trường vốn tại Bình Định, tháng 04/2014.
- Moorthy, Ravichandran & Benny, Guido (2012), 'Attitude towards Community Building in Association of Southeast Asian Nations: A Public Opinion Survey', *American Journal of Applied Sciences*, Vol.9, Issue 2, pp. 557-562.
- Nemeth, C (1997), 'Managing innovation: When less is more', *California Management Review*, Vol. 40, No.1, pp. 59-74.
- Nguyễn Quốc Toàn (2008), 'The decision of auditors in the Vietnamese context', PhD Thesis, University of Montesquieu Bordeaux IV (France), December, 2008.

Thông tin tác giả:

***Nguyễn Quốc Toàn**, Tiến sỹ Kinh tế

- Tổ chức tác giả công tác: Vụ Kinh tế tổng hợp, Ban Kinh tế Trung ương

- Lĩnh vực nghiên cứu chính: Thể chế kinh tế, Tài chính – Ngân hàng; Hội nhập kinh tế quốc tế; Mô hình tăng trưởng; Tái cơ cấu kinh tế.

- Một số tạp chí từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Thị trường Tài chính – Tiền tệ; Tạp chí Khoa học – Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh; Tạp chí Kinh tế - Châu Á Thái Bình Dương; Tạp chí Nghiên cứu Quốc tế; Tạp chí Quản lý Nhà nước; Tạp chí Phát triển Kinh tế; các Hội thảo trong nước và quốc tế.*

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ Email: toan.bankttw@gmail.com