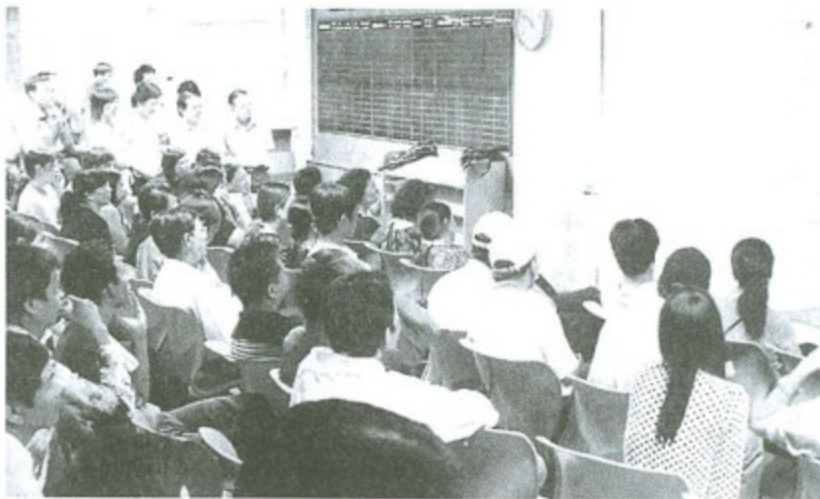


MỘT SỐ ĐÁNH GIÁ VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM KHI GIA NHẬP WTO

HUYỀN DIỆU

HỆ THỐNG TÀI CHÍNH VỮNG MẠNH, HIỆU QUẢ VÀ CÓ CHIỀU SÂU LÀ YẾU TỐ CĂN BẢN CHO TĂNG TRƯỞNG VÀ ỔN ĐỊNH. ĐẢNG VÀ NHÀ NƯỚC TA ĐÃ CÓ CHỦ TRƯƠNG "PHÁT TRIỂN NHANH, BỀN VỮNG THỊ TRƯỜNG VỐN; TỔ CHỨC VÀ VẬN HÀNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, BẢO HIỂM AN TOÀN VÀ HIỆU QUẢ; HÌNH THÀNH ĐỒNG BỘ THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ". CHO ĐẾN THỜI ĐIỂM HIỆN NAY, NẾU SO VỚI LỊCH SỬ HÌNH THÀNH THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH THẾ GIỚI, KHU VỰC VỀ MẶT THỜI GIAN, VIỆT NAM ĐÃ SỚM TẠO MỘT THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH LÀNH MẠNH, TRÁNH ĐƯỢC NHỮNG RỐI LOẠN VỐN CỐ Ở THỊ TRƯỜNG MỚI HÌNH THÀNH VÀ CÓ NHỮNG ĐÓNG GÓP NGÀY Càng LỚN CHO PHÁT TRIỂN KINH TẾ - XÃ HỘI. TUY NHIÊN, NẾU SO VỚI YÊU CẦU, BỐI CẢNH PHÁT TRIỂN ĐẶC BIỆT LÀ TRÌNH ĐỘ PHÁT TRIỂN CHUNG CỦA KHU VỰC (TÍNH ĐẾN NGƯỠNG THAM GIA WTO) THÌ THỂ CHẾ TÀI CHÍNH CỦA VIỆT NAM TỰ HẬU KHÁ XA TRÊN HẦU HẾT CÁC PHƯƠNG DIỆN. LÀM THẾ NÀO ĐỂ XÂY DỰNG VÀ HOÀN THIỆN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH ĐỂ VIỆT NAM CÓ THỂ HOÀ NHẬP VÀO VỚI CÁC THÀNH VIÊN WTO MỘT CÁCH TỰ TIN, VỮNG CHẮC LÀ MỘT VẤN ĐỀ ĐƯỢC NHIỀU NHÀ NGHIÊN CỨU, QUẢN LÝ QUAN TÂM.



Công chúng chưa được đào tạo bài bản về thị trường chứng khoán nên vẫn đến với thị trường theo tâm lý bầy đàn dẫn đến tâm lý không ổn định của thị trường.

I. Một số đánh giá về thị trường tài chính Việt Nam

1. Vài nét khái quát về thị trường tài chính Việt Nam

Thị trường tài chính Việt Nam được hình thành với cấu trúc tương đối đầy đủ, ngày càng mở rộng phạm vi hoạt động, thu hút được nhiều đối tượng tham gia hơn.

Mặc dù chưa ngang tầm với yêu cầu phát triển thị trường tài chính hiện đại song đến nay hệ thống văn bản pháp quy điều chỉnh hoạt động thị trường đã từng bước được hoàn thiện, bổ sung và tiếp cận dần với thông lệ quốc tế, vừa có tác dụng cho thị trường tài chính phát triển, vừa đáp ứng với yêu cầu hội nhập tài chính theo cam kết.

Sự quản lý của Nhà nước đối với thị trường tài chính đã có sự thể chế hoá và có sự phối hợp chặt chẽ hơn. Các quy tắc vận hành các loại thị trường được xác lập và cơ bản đáp ứng yêu cầu vận hành, phát triển. Cơ sở vật chất, công nghệ các thị trường được tạo dựng theo hướng đi thẳng hiện đại. Các chủ thể tham gia thị trường tăng nhanh về số lượng đa dạng hoá về loại hình và hình thức kinh doanh, năng lực tài chính cạnh tranh được cải thiện từng bước hoàn thiện cơ cấu tổ chức, quản trị kinh doanh và thích ứng với môi trường kinh doanh mới.

Hiện nay thị trường tài chính Việt Nam đang gặp phải 3 khó khăn lớn nhất. Một là, quy mô hoạt động của thị trường tài chính của Việt Nam còn quá nhỏ bé, đóng góp chưa đáng kể vào tăng trưởng GDP của nền kinh tế. Tỷ trọng khu vực tài chính trong GDP ở Việt Nam chỉ từ 5-10%. Trong khi đó, các quốc gia phát triển thuộc nhóm OECD tỷ trọng khu vực dịch vụ tài chính trong GDP là khá cao 15-25%. Riêng Trung quốc tỉ trọng dịch vụ tài chính đóng góp trong những năm gần đây là 20%. Hai là, tính cạnh tranh trên thị trường tài chính thấp, đòi khi Nhà nước phải áp dụng các biện pháp hành chính để điều tiết thị trường, do đó hoạt động của thị trường không tuân theo các quy luật kinh tế ảnh hưởng đến các chủ thể tham gia. Ba là, thể chế hoạt động của thị trường tài chính "chấp vá, không đồng bộ, vận hành kém" kìm hãm sự phát triển của nền kinh tế nhất là trong giai đoạn hội nhập đang đến gần.

2. Đánh giá về các thị trường bộ phận

a. Thị trường tiền tệ

Thị trường tiền tệ đã thu hút được nhiều định chế tài chính tham gia,

doanh số giao dịch tăng nhanh. Tỷ lệ đóng góp của khu vực tín dụng so với GDP tăng từ 20% năm 1990 lên đến khoảng 68% năm 2004. Việc tách tín dụng chính sách ra khỏi các NHTMNN đã tạo điều kiện thực hiện kinh doanh theo nguyên tắc thị trường, nâng cao quyền tự chủ, tự chịu trách nhiệm của TCTD. Ngân hàng Nhà nước đã sử dụng hiệu quả các công cụ chính sách tiền tệ đặc biệt là các công cụ gián tiếp. Tính đến cuối tháng 06/2006, các lãi suất của NHNN được giữ ở mức ổn định: lãi suất tái cấp vốn 6,5%, lãi suất chiết khấu 4,5%, lãi suất cơ bản 8,25%/năm. Khó khăn pháp lý (Luật Ngân hàng Nhà nước sửa đổi năm 2003, Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi năm 2004, hệ thống pháp lệnh, nghị định,..) những năm gần đây đã được tăng cường một bước cơ bản, tạo cơ hội bình đẳng cho các định chế tài chính tiếp cận, tham gia thị trường tài chính.

Tỷ giá VND/USD được NHNN Việt Nam duy trì ổn định qua các năm.

Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện nay thị trường tiền tệ vẫn còn một số điểm khuyết nhất định:

Công cụ tài chính hiện đại còn được áp dụng hạn chế ở Việt Nam, dung lượng thị trường nhỏ, độ sâu tài chính được đo bằng M2/GDP ở mức thấp. Thị trường tiền tệ hoạt động kém linh hoạt, thiếu công cụ giao dịch, tính thanh khoản thấp, mối liên hệ giữa các thị trường còn lỏng lẻo. Thị trường ngoại hối chưa thực sự phát triển do chưa có công cụ phòng ngừa tỷ giá.

Năng lực hoạt động và quản trị của các chủ thể tham gia thị trường chưa kịp theo cơ chế thị trường, kỹ năng quản trị rủi ro thấp, tính công khai

minh bạch chưa được đảm bảo, khả năng kiểm soát nội bộ còn nhiều bất cập. Trong hoạt động của mỗi ngân hàng vẫn còn sự mất cân đối kì hạn giữa vốn huy động và cho vay, chưa đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế về an toàn vốn. Tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh nhưng chất lượng thiếu bền vững.

Cơ sở pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường tuy đang được hoàn thiện dần nhưng chưa có tính đồng bộ. Nếu đi vào chiều sâu thì nhiều khía cạnh chưa được bao quát hết. Luật NHNN tuy đã được điều chỉnh nhiều lần song chưa định vị chuẩn xác được địa vị pháp lý của NHNN, chức năng quyền hạn chưa được thể chế hoá hoàn toàn. Luật TCTD được coi là bước tiến hơn thời kì trước, nhưng việc hướng dẫn điều chỉnh hoạt động của các định chế tài chính phi ngân hàng còn bỏ ngỏ và vẫn tụt hậu xa so với yêu cầu hội nhập.

b. Thị trường chứng khoán

Những thành công
Thị trường chứng khoán sau 5 năm hoạt động đã đạt được những kết quả bước đầu. Hiện có 60 phiếu niêm yết của hơn 60 công ty, tổng giá trị giao dịch thị trường khoảng 10% GDP; có 52.000 tài khoản đầu tư, trong đó có 246 nhà đầu tư là tổ chức, trên 362 tài khoản đầu tư nước ngoài. Hiện tại thị trường chứng khoán đã xây dựng 2 trung tâm giao dịch, 13 công ty chứng khoán, 1 trung tâm lưu ký chứng khoán, 5 ngân hàng lưu ký chứng khoán, 1 ngân hàng thanh toán, 9 công ty quản lý quỹ, 7 công ty kiểm toán.

Thị trường trái phiếu
Thị trường trái phiếu đã trải qua nhiều thăng trầm hơn là thị trường cổ phiếu. Hai năm gần đây thị trường trái phiếu có nhiều

biến động đáng kể. Việc chuyển đổi Quỹ hỗ trợ phát triển (DAF), một trong hai nguồn cung chính về trái phiếu Chính phủ, thành Ngân hàng Phát triển đã ảnh hưởng không nhỏ đến khối lượng cung của trái phiếu dài hạn. Làn sóng phát hành trái phiếu doanh nghiệp cũng nở rộ. Khởi đầu bằng việc phát hành trái phiếu tăng vốn Vietcombank vào cuối năm 2005, trong năm 2006 cũng dưới hình thức phát hành trái phiếu tăng vốn nhưng cho nguồn vốn cấp 2, BIDV đã thực hiện phát hành trái phiếu với tổng giá trị 2.100 tỷ đồng. ACB cũng có kế hoạch phát hành 3.000 tỷ đồng trái phiếu tăng vốn. Trong 6 tháng đầu năm 2006 EVN đã thực hành phát hành đợt I với tổng giá trị là 500 tỷ đồng trong kế hoạch là 3.000 tỷ năm 2006. Công ty tài chính dầu khí cũng hoàn thành đợt phát hành trái phiếu 5 năm với giá trị phát hành đạt 200 tỷ VND và 30 triệu USD.

Thị trường cổ phiếu
Thị trường cổ phiếu chưa niêm yết đã trải qua một chu kỳ tăng trưởng ngoạn mục nhất trong vòng hơn 5 năm qua. Từ tháng 02/2006 đến 05/2006 thị trường khởi động ở mức chỉ dưới 300 điểm lên đến 571 điểm và đạt đỉnh ở mức 632, khối lượng giao dịch bình quân ở thị trường giai đoạn này trung bình 100 tỷ/1 phiên. Tháng 05/2006, Vnindex có xu hướng giảm dần và khối lượng giao dịch bình quân cũng sụt giảm đáng kể chỉ còn, 40 tỷ/1 phiên. Số lượng người đăng ký tài khoản tăng từ 30.000 vào thời điểm cuối 2005 lên đến 50.000 tài khoản. Sau 1 giai đoạn thăng trầm, Vn Index bắt đầu tăng trưởng lại. Cho đến thời điểm cuối tháng 12/2006 VN Index là 775 điểm thể hiện sự sôi động của thị trường chứng

khoán Việt Nam.

Những hạn chế

Việc cụ thể hoá mô hình bước đi chiến lược phát triển thị trường chứng khoán còn chậm. Quy mô thị trường quá nhỏ bé cả về cung và cầu, chưa tổ chức được thị trường thứ cấp hiệu quả. Công chúng chưa được đào tạo bài bản về thị trường chứng khoán nên vẫn dè dặt với thị trường theo tâm lý bầy đàn dẫn đến tâm lý không ổn định của thị trường.

c. Thị trường bảo hiểm

Thị trường dịch vụ bảo hiểm đã có những bước tiến đáng kể, được hình thành với đầy đủ các yếu tố thị trường, sớm hội nhập với quốc tế. Tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm trên GDP tăng từ 0,37% năm 1993 lên trên 2,0% năm 2005, tốc độ tăng trưởng bình quân 29%/năm. Năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp được cải thiện, đa dạng hoá trên 600 sản phẩm. Trong 10 năm (1993-2003) tổng số vốn điều lệ ngành bảo hiểm tăng lên trên 30 lần, tổng dự phòng nghiệp vụ tăng 42 lần, năng lực đầu tư khoảng 5 lần.

Thị trường đã hình thành cho riêng mình một khuôn khổ hoạt động hoàn chỉnh để quản lý và giám sát. Cơ quan quản lý của thị trường đã được thành lập và quy định rõ chức năng và nhiệm vụ quyền hạn. Các chủ thể tham gia đa dạng hoá về cơ cấu sở hữu và loại hình doanh nghiệp gồm 6 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, 15 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, 6 công ty môi giới, 1 công ty tái bảo hiểm, 5 doanh nghiệp Nhà nước, 8 công ty cổ phần, 6 công ty liên doanh và 10 doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài cạnh tranh lành mạnh.

Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện nay thị trường bảo hiểm vẫn chưa đáp ứng

được yêu cầu phát triển kinh tế - xã hội. Quy mô thị trường còn quá nhỏ bé. Tổng doanh thu phí bảo hiểm/GDP của Việt Nam khoảng 2% trong khi đó mức trung bình thế giới là 8%, khu vực là 2,5-7%. Năng lực tái bảo hiểm thấp chỉ đạt trên 40% doanh thu.

II. Kiến nghị, giải pháp để hoàn thiện thị trường tài chính Việt Nam

1. Cần tập trung hoàn thiện thể chế trung tâm tài chính nhằm chủ động giảm thiểu nguy cơ khủng hoảng tài chính - tiền tệ khi Việt Nam gia nhập WTO. Chủ động hình thành thị trường tài chính cân đối và bền vững.

Việt Nam cũng rơi vào tình trạng tương tự của các nước Đông Nam Á, các doanh nghiệp nhất là các doanh nghiệp Nhà nước phụ thuộc rất mạnh vào các NHTM quốc doanh. Để giảm thiểu rủi ro vốn đã có trong nền kinh tế, cần chủ động có giải pháp thực thi chiến lược phát triển thị trường tài chính thống nhất, hướng mạnh vào vào việc tạo dựng thị trường tài chính cân đối, bền vững, theo hướng gắn kết hiệu quả quá trình hoàn thiện thị trường tiền tệ - tín dụng, cơ cấu lại và lành mạnh hoá hệ thống NHTM với việc thúc đẩy mạnh mẽ sự phát triển của thị trường chứng khoán, cân đối lại thị trường bảo hiểm. Tăng cường giám sát chặt chẽ chất lượng tín dụng, kiên quyết không cho vay các dự án, doanh nghiệp nhà nước kém hiệu quả, buộc doanh nghiệp phải chủ động tham gia thị trường chứng khoán, thích ứng với điều kiện phát triển mới.

2. Cần có những bước đi phù hợp để tự do hoá tài chính

Tự do hoá tài chính là một phần để đạt mục tiêu

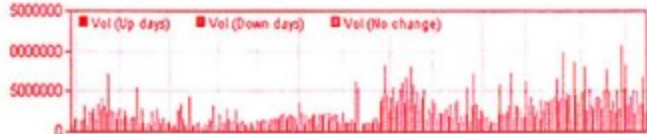
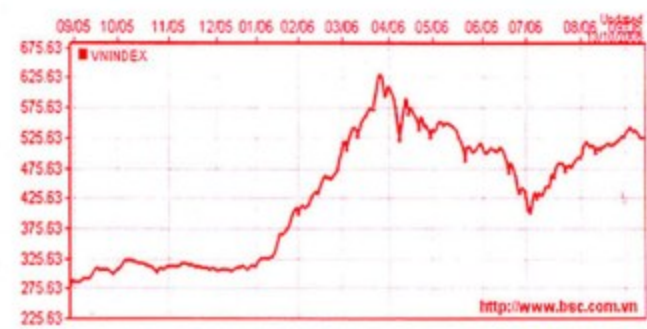
tăng trưởng ổn định, nhưng không thể là nguyên tắc chỉ đạo trong các chính sách của chúng ta. Vấn đề mấu chốt không phải là tự do hoá hay giảm mức độ quản lý mà là xây dựng khuôn khổ quản lý để duy trì một hệ thống tài chính hiệu quả. Các bước đi của tự do hoá tài chính bao gồm: tự do hoá thương mại phải đi trước tự do hoá tài chính, giảm bớt điều tiết tài chính trong nước đi trước tự do hoá tài chính bên ngoài, tự do hoá đầu tư trực tiếp đi trước tự do hoá đầu tư gián tiếp và tự do hoá các khoản vay ngân hàng. Từ những bài học trong tự do hoá ở Đông Á, Việt Nam cần có lộ trình tự do hoá tài chính phù hợp với sức chịu đựng của nền kinh tế và hệ thống tài chính, kiên trì với nguyên tắc tự do hoá phải gắn liền với tăng cường năng lực và hiệu quả giám sát.

3. Kiên quyết làm rõ hiện trạng nợ quá hạn, xử

lí triệt để tình trạng nợ xấu, đồng thời tập trung các giải pháp lành mạnh hoá và tăng tiềm lực tài chính cho hệ thống NHTM trước thêm WTO.

Theo báo cáo, nợ xấu của các NHTMNN hiện nay vào khoảng 3-4, 5% tổng dư nợ, của các NHTMCP là 2%. Vấn đề đặt ra là cần làm rõ thực chất nợ xấu, nhìn thẳng vào sự thật, tranh thủ triệt để thời gian để chấn chỉnh hệ thống ngân hàng, nghiêm trị mọi hành vi "đào nợ, che giấu nợ".

Tóm lại, thị trường tài chính Việt Nam đã và đang có những bước tiến nhất định. Tuy nhiên, đứng trước thêm gia nhập WTO, Việt Nam đang đối mặt với những thách thức rất lớn. Vì vậy, chúng ta cần phải nghiên cứu kỹ lưỡng để chọn hướng đi cho phù hợp, để trong tương lai thị trường tài chính Việt Nam sẽ vững mạnh trong khu vực và thế giới.



Nguồn : website công ty cổ phần chứng khoán Ngân hàng Đầu tư