

# Huy động vốn cho nền tô phát triển kinh tế sau mỗi năm Việt Nam gia nhập WTO

Vốn đầu tư phát triển kinh tế không chỉ là vấn đề của riêng một quốc gia nào trong hệ thống kinh tế toàn cầu. Riêng đối với Việt Nam sau khi gia nhập WTO có những biến đổi mới, trong đó nhiều dự đoán cho rằng áp lực huy động vốn cho đầu tư phát triển kinh tế sẽ giảm bớt. Những ý kiến đó là có cơ sở, bởi vì các dự đoán đó đều có chung nhận định là sau khi gia nhập WTO thì vốn đầu tư nước ngoài sẽ gia tăng mạnh, thị trường chứng khoán phát triển nhanh cho phép huy động một khối lượng vốn đáng kể, nguồn vốn kiều hối chuyển về nước gia tăng và nguồn vốn trong công chúng đầu tư cũng lớn hơn.

TS. LÊ HÙNG

Tuy nhiên diễn biến sau 1 năm Việt Nam gia nhập WTO cho thấy mặc dù các nguồn vốn nói trên có xu hướng chuyển động phù hợp với dự đoán, song về mức độ thì chưa được như mong muốn. Điều đó thể hiện trong thực tế sau:

## VỀ HUY ĐỘNG VỐN

### 1. Về vốn viện trợ phát triển chính thức ODA:

Sau hơn 10 năm nối lại quan hệ với các tổ chức tài chính tiền tệ quốc tế, đến nay Việt Nam đã nhận được tổng số gần 35 tỷ USD vốn viện trợ phát triển ODA, số vốn đã được giải ngân đến hết tháng 9 - 2007 đạt khoảng 16,5 tỷ USD. Cụ thể năm 2000 số vốn cam kết là 2,4 tỷ USD, số vốn đã giải ngân đạt 1,65 tỷ USD; tương ứng, năm 2001 là 2,4 tỷ/1,5 tỷ USD, năm 2002 là 2,5 tỷ/1,528 tỷ USD, năm 2004 là 3,44 tỷ/1,65 tỷ USD, năm 2005 là 3,747 tỷ USD/2,1 tỷ USD, năm 2006 là 3,900 tỷ USD/1,75 tỷ USD, năm 2007 là 4,44 tỷ USD/2,1 tỷ USD (tháng 9 - 2007). Như vậy số vốn cam kết và số vốn giải ngân trong năm 2007, năm đầu tiên gia nhập WTO có mức tăng khá hơn.

### 2. Về thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI:

Tính đến hết tháng 9 - 2007 tổng số vốn đăng ký đầu tư vào Việt Nam khoảng trên 70 tỷ USD, vốn đã thực hiện đạt khoảng 48 tỷ USD; trong số đó có tỷ lệ quan trọng là vốn của các chi nhánh ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh, các ngân hàng thương mại Việt Nam cho các nhà đầu

tu nước ngoài vay vốn đầu tư tại Việt Nam. Cụ thể năm 2000, vốn FDI đăng ký đạt 2,018 tỷ USD, năm 2001 đạt 2,592 tỷ USD, năm 2002 đạt 1,621 tỷ USD, năm 2003 đạt 1,950 tỷ USD, năm 2004 đạt 2,222 tỷ USD, năm 2005 đạt 4,7 tỷ USD, năm 2006 đạt 10,2 tỷ USD và 9 tháng đầu năm 2007 đạt trên 9,6 tỷ USD. Như vậy tương tự như vốn ODA, vốn FDI cũng tăng mạnh trong năm 2007, năm đầu tiên gia nhập WTO.

### 3. Về vốn của người Việt Nam ở nước ngoài qua kênh kiều hối:

Nếu như lượng kiều hối chuyển về nước thống kê được năm 2002 mới đạt 1,757 tỷ USD, năm 2001 là 1,82 tỷ USD, năm 2003 là 2,154 tỷ USD thì năm 2004 tăng lên 3,2 tỷ USD, năm 2005 đạt gần trên 4,0 tỷ USD, năm 2006 đạt 5,2 tỷ USD và năm 2007 dự báo con số thống kê được đạt trên 6,5 tỷ USD. Như vậy trong năm 2007, năm đầu tiên gia nhập WTO, lượng vốn qua kênh kiều hối chuyển về nước cũng tăng đột biến và tương đương vốn FDI thực hiện trong năm 2007.

### 4. Về huy động vốn trên thị trường chứng khoán:

Theo Ủy ban chứng khoán Nhà nước, tính đến cuối tháng 9 - 2007, tổng số vốn hóa của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã lên tới trên 330.000 tỷ đồng, tương đương hơn 20 tỷ USD, chiếm khoảng 31% GDP năm 2006. Cũng tính đến cuối tháng 9 - 2007, thị trường chứng khoán thu hút gần 500

triệu trái phiếu các loại, bao gồm: trái phiếu Chính phủ, trái phiếu đô thị, trái phiếu công trình, trái phiếu ngân hàng thương mại. Tổng giá trị vốn hóa trái phiếu lên tới 81,600 tỷ đồng, chiếm 8,3% GDP năm 2006. Theo xu hướng này, dự báo đến năm 2007, tổng số vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ chiếm tới trên 40% GDP.

Cũng theo Ủy ban chứng khoán Nhà nước, tính đến giữa tháng 10 năm 2007, có trên 70 công ty cổ phần phát hành hơn 1,3 tỷ chứng khoán ra công chúng, huy động hơn 33.000 tỷ đồng, tăng gấp hơn 3 lần cả năm 2006.

### 5. Về vốn tín dụng đầu tư phát triển của Nhà nước:

Theo báo cáo của Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB), tính đến hết tháng 9 - 2007, VDB đang quản lý cho vay, thu hồi nợ vay 5.475 dự án tín dụng đầu tư phát triển từ nguồn vốn vay trong nước, với tổng số vốn theo hợp đồng tín dụng đã ký kết là 99.900 tỷ đồng, với số vốn đang dư nợ là 48.810 tỷ đồng, riêng dự án tín dụng đầu tư phát triển từ nguồn vốn vay ODA, với tổng số

vốn vay theo hợp đồng đã ký kết là trên 6,6 tỷ USD, dư nợ hơn 47.350 tỷ đồng.

Từ nguồn số liệu nói trên cho thấy, mặc dù có sự chuyển biến tích cực của nguồn vốn khác nhau, nhưng nguồn vốn huy động từ hệ thống ngân hàng cho đầu tư phát triển kinh tế vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu. Ngay như kênh thị trường chứng khoán và kiều hối, hệ thống ngân hàng phải tung ra lượng nội tệ khá lớn, ước tính lên tới 112.000 tỷ đồng để mua vào 7 tỷ USD, đáp ứng vốn VND cho đầu tư trên thị trường chứng khoán và cho nhu cầu chi tiêu của người nhận kiều hối. Về huy động vốn của hệ thống ngân hàng trong năm 2007 cũng đạt mức cao nhất cả về quy mô và tốc độ tăng trưởng từ trước đến nay.

### 6. Huy động vốn qua kênh phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ của các ngân hàng thương mại:

Hệ thống ngân hàng thương mại cổ phần thực hiện phát hành cổ phiếu mới trên thị trường để tăng vốn điều lệ. Tính đến hết tháng 9 – 2007, ước tính các ngân hàng thương mại cổ phần đã huy động thêm được trên 20.000 tỷ đồng tăng vốn điều lệ và trên 5.000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi.

Với việc Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam, thực hiện kế hoạch cổ phần hóa, trong tháng 10 – 2007 sẽ bán khoảng 20% cho cán bộ, nhân viên, bán 6,5% theo hình thức đấu giá IPO, dự kiến sẽ huy động ít nhất khoảng 25.000 tỷ đồng.

Bên cạnh việc phát hành cổ phiếu huy động vốn của các cá nhân và tổ chức ở trong nước, thì còn có một khối lượng vốn lớn của người Việt Nam ở nước ngoài chuyển về cho người thân trong nước mua cổ phiếu ngân hàng.

Đặc biệt là nhiều ngân hàng và tổ chức tài chính nước ngoài đã mua cổ phần của 7 Ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam, đó là ANZ của Oxtrelia, Standard Chartered Bank và Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) của Anh, UOB và CBC của Singapore, IFC thuộc Ngân hàng Thế giới (WB), Deutsche

Bank AG của Đức, BNP Paribas của Pháp. Việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ, không chỉ nâng cao năng lực tài chính mà còn là điều kiện để tăng cường huy động vốn trên thị trường để đáp ứng nhu cầu cho vay của các thành phần kinh tế.

Giao dịch có số vốn lớn nhất trong lĩnh vực này đó là tập đoàn ngân hàng đứng vào loại lớn nhất của Nhật Bản và thế giới: Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) mua 5% vốn cổ phần Ngân hàng Thương mại cổ phần Xuất Nhập khẩu Việt Nam (Eximbank) với số tiền 225 triệu USD, có giá phát hành cao gấp khoảng 6,42 lần mệnh giá. Giao dịch lớn thứ hai là Tập đoàn Ngân hàng The Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) mua thêm 5% cổ phần tại Techcombank, nâng tỷ lệ sở hữu vốn cổ phần của HSBC tại Techcombank lên 15%, tương đương 33,7 triệu USD, khoảng 539,4 tỷ đồng.

Các giao dịch trên thu hút trên 1 tỷ USD cho hệ thống ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung.

Tính từ đầu năm đến hết tháng 9 – 2007, các ngân hàng thương mại đã phát hành khoảng 21.500 tỷ đồng trái phiếu, kể cả trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu huy động vốn thông thường. Trong đó lớn nhất phải kể đến Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam phát hành 3.000 tỷ đồng. Ngân hàng Thương mại cổ phần Sài Gòn phát hành 1.400 tỷ đồng, Ngân hàng Thương mại cổ phần Á Châu – ACB phát hành trên 2.250 tỷ đồng do Standard Chartered Bank là đại lý phát hành duy nhất. Khiêm tốn như Citybank cũng phát hành 400 tỷ đồng chứng chỉ tiền gửi dài hạn...

### 7. Huy động vốn thông qua phát triển dịch vụ ngân hàng:

Các ngân hàng và tổ chức tín dụng mạnh dạn đầu tư số vốn lớn cho hiện đại hóa công nghệ và phát triển dịch vụ. Với hệ thống thanh toán Swiift quốc tế, chuyển tiền nhanh toàn cầu Western Union, thanh toán điện tử liên ngân hàng và thanh toán, chuyển tiền điện tử, tiền

của khách hàng chuyển từ ngân hàng này sang ngân hàng khác ở trong nước, chuyển ra nước ngoài hay tiền kiều hối, tiền của người Việt Nam từ nước ngoài cho người thân, chỉ sau vài phút đã nhận được. Công nghệ ngân hàng hiện đại và dịch vụ ngân hàng tiện ích không chỉ làm tăng tốc độ chuyển vốn trong nền kinh tế, giảm thời gian vốn đọng trong thanh toán, mà còn thu hút được vốn của người Việt Nam ở nước ngoài chuyển về.

Trong cả nước đã lắp đặt được trên 4.000 máy ATM. Số dư tiền gửi bình quân trên tài khoản của khách hàng cá nhân là nguồn vốn rất quan trọng để các ngân hàng thương mại sử dụng cho vay, đầu tư đối với các nhu cầu của nền kinh tế. Việc áp dụng công nghệ mới đã phát triển được gần 7 triệu tài khoản cá nhân; hơn 6,2 triệu thẻ thanh toán, thẻ ATM, thẻ tín dụng quốc tế, với số dư tiền gửi bình quân đạt trên 12.000 tỷ đồng cũng là một lượng vốn đáng kể.

### 8. Về huy động tiền gửi tiết kiệm và kênh huy động vốn khác trên thị trường:

Các ngân hàng thương mại cạnh tranh mở rộng huy động vốn bằng nhiều hình thức và giải pháp khác nhau. Trước hết đó là mở rộng mạng lưới chi nhánh và phòng giao dịch trên toàn quốc, đảm bảo gần dân, sát dân, thuận tiện cho huy động vốn. Thứ hai là



hiện đại hóa công nghệ gắn liền với đổi mới phong cách giao dịch của nhân viên, tạo sự tôn trọng của ngân hàng đối với người gửi tiền. **Thứ ba** là đẩy mạnh các hoạt động marketing, tiếp thị, quảng cáo, khuyến mại, tạo thông tin minh bạch, công bố thông tin rộng rãi cho người dân chủ động lựa chọn các hình thức gửi tiền với lãi suất, kỳ hạn khác nhau. **Thứ tư** là đa dạng các sản phẩm gửi tiền tiết kiệm, đa dạng các hình thức huy động vốn, phù hợp với nhu cầu của đông đảo người dân. Các ngân hàng thương mại đa dạng hóa sản phẩm huy động vốn tạo sự chủ động lựa chọn linh hoạt cho khách hàng, như: gửi một lần nhưng rút gốc linh hoạt cho nhu cầu chi tiết vẫn được lãi suất cao; gửi góp nhưng linh ra một lần vào cuối kỳ với lãi suất hấp dẫn, gửi tiết kiệm gắn với bảo hiểm nhân thọ; gửi tiền cho vay mua ô tô trả góp ...

Tổng nguồn vốn huy động của các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng trong toàn quốc đạt tốc độ tăng trưởng khoảng 20% - 25% /năm trong 5 năm gần đây, gấp hơn 3 lần tốc độ tăng trưởng kinh tế. Cụ thể năm 2001 tăng 25,53%, năm 2002 tăng 17,7%, năm 2003 tăng 24,94% năm 2004 tăng 30,39%, năm 2005 tăng 32,08%, năm 2006 tăng 36,53% và 9 tháng đầu năm 2007 ước tính tăng khoảng hơn 35%, dự báo cả năm tăng trên 40%.

Nguồn vốn tăng trưởng cao tạo điều kiện cho hệ thống ngân hàng chủ động mở rộng tín dụng góp phần vào tăng trưởng kinh tế. Dự nợ cho vay năm 2005 tăng 31,1% so với năm 2004; năm 2006 tăng 25,44% so với năm 2005 và ước tính hết năm 2007 tăng 35% so với năm 2006.

Với tổng thể các kênh huy động vốn nói trên có thể khẳng định, hệ thống ngân hàng đóng vai trò chủ lực đáp ứng nhu cầu vốn cho đầu tư phát triển nền kinh tế, trong đó khối các ngân hàng thương mại Nhà nước chiếm trên 70% thị phần huy động vốn, thị phần của các ngân hàng thương mại cổ phần tuy còn khiêm tốn nhưng đang có xu hướng

tăng nhanh. Đồng thời, một lượng vốn ngoại tệ không nhỏ đang được một số ngân hàng thương mại đầu tư trên thị trường tiền gửi quốc tế do chưa cho vay ra được.

Bên cạnh các kênh huy động vốn nói trên thì hệ thống ngân hàng còn là đầu mối đàm phán và ký kết, tổ chức tiếp nhận vốn và cho vay lại nhiều dự án tài trợ vốn quốc tế của WB, ADB, các dự án điện lực, giao thông nông thôn, cải thiện môi trường, xóa đói giảm nghèo.

**MỘT SỐ HẠN CHẾ TRONG HUY ĐỘNG VỐN**

**1. Còn những hạn chế trong phương thức huy động vốn:**

Tuy đã ứng dụng công nghệ ngân hàng hiện đại và dịch vụ phát triển nhưng vẫn chưa đáp ứng được so với yêu cầu thực tế của xã hội. Sự phối hợp của một số cơ quan, tổ chức có số thu và chi bằng tiền mặt lớn, ổn định, như: thuế, hải quan, kho bạc, điện lực, xăng dầu, bưu chính viễn thông, với các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng thiếu chặt chẽ. Do đó thanh toán và cất trữ tiền mặt trong nền kinh tế và trong dân cư còn lớn. Một khối lượng lớn vốn vẫn nằm trong khâu thanh toán bằng tiền mặt, cất giữ trong các gia đình. Nếu có phương thức huy động vốn hợp lý, quản lý tốt hơn khâu thanh toán trong nền kinh tế thì có thể huy động thêm được hàng chục, thậm chí hàng trăm nghìn tỷ đồng vốn trong thanh toán, vốn cất trữ bằng tiền mặt trong dân cư vào hệ thống ngân hàng cho đầu tư phát triển.

**2. Những tác động không thuận lợi từ quản lý tài chính và tiền tệ:**

Cơ chế điều hành một số công cụ chính sách tiền tệ chưa được linh hoạt. Cụ thể là tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiền gửi ngoại tệ của các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng tại Ngân hàng nhà nước còn cao, nên lãi suất huy động vốn ngoại tệ chưa thật sự hấp dẫn người dân. Hơn nữa cộng với tâm lý về thực hiện nghị định chống rửa tiền, giá vàng tăng mạnh, nên một khối lượng không nhỏ vốn tiền ngoại tệ vẫn được sử dụng và

cất trữ trong nhiều gia đình, mà các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng chưa huy động được cho đầu tư phát triển.

**3. Hạn chế trong tầm chiến lược huy động và việc phối hợp giữa kênh huy động vốn của hệ thống ngân hàng và kênh huy động vốn của ngân sách:**

Việc phối hợp giữa kênh huy động vốn của hệ thống ngân hàng và kênh huy động vốn của ngân sách chưa có được sự đồng bộ cần thiết nên không những hiệu quả huy động vốn chưa cao, mà hiệu quả sử dụng vốn ngân hàng huy động được cũng bị hạn chế. Tầm chiến lược trong huy động vốn cũng có những hạn chế cần khắc phục. Trước hết có thể thấy rõ qua việc phát hành trái phiếu bằng ngoại tệ ở nước ngoài, năm 2005.

**Thứ nhất**, tại thời điểm này lãi suất Trái phiếu Kho bạc Mỹ cùng kỳ hạn 10 năm chỉ có 4,561%/năm, tức chỉ bằng 64% mức lãi suất của Trái phiếu Chính phủ Việt Nam, đành rằng hệ số tín nhiệm quốc gia của Mỹ khác hẳn với độ tín nhiệm quốc gia của Việt Nam.

**Thứ hai**, tại thời điểm cuối tháng 10 - 2005, lãi suất chủ đạo USD của FED chỉ có 3,75%/năm, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng trên thị trường liên ngân hàng Singapore - Sibor chỉ có 3,818%/năm, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng Lon don - Libor chỉ có 3,820%/năm. Cũng ở vào thời điểm này các ngân hàng thương mại trong nước huy động dư thừa vốn ngoại tệ đang đầu tư hàng tỷ USD trên thị trường tiền gửi quốc tế với nhiều kỳ hạn khác nhau và lãi suất khác nhau, nhưng xoay quanh lãi suất Libor và Sibor nói trên. Điều đó có nghĩa là lãi suất phát hành Trái phiếu của Chính phủ Việt Nam cao gần gấp 2 lần lãi suất USD các ngân hàng thương mại đang gửi ở nước ngoài. Lãi suất cho vay của các ngân hàng thương mại Việt Nam thời điểm này tương ứng với lãi suất Sibor cùng kỳ hạn cộng với 1,5% - 2,0%/năm, tức tương ứng với 5,3% - 5,8%/năm, chênh lệch tới 1,3%/năm - 1 8%/năm so với lãi suất Trái phiếu Chính phủ

Việt Nam.

**Thứ ba**, cũng ở thời điểm này lãi suất huy động vốn USD của các ngân hàng thương mại Việt Nam tại thị trường trong nước kỳ hạn 1 năm phổ biến là 4,0%/năm. Giả sử Chính phủ Việt Nam phát hành trái phiếu huy động vốn USD ở trong nước với lãi suất hấp dẫn hơn, tức cao hơn các ngân hàng thương mại khoảng 1%/năm, hay phát hành trái phiếu với lãi suất 5,0%/năm, thì cũng có được khoản chênh lệch lãi suất là 2,125%/năm, tương ứng với trên 16 triệu USD mỗi năm, hay tương ứng với khoảng 250 tỷ đồng.

Trong các năm 2003 – 2005 một số đợt phát hành Trái phiếu Chính phủ bằng USD không thành công do lãi suất quá thấp, nên không hấp dẫn người đầu tư. Tuy nhiên, nếu có một chiến lược phối hợp đồng bộ trong huy động vốn thì việc phát hành trái phiếu bằng ngoại tệ sẽ mang lại kết quả cao hơn. Bởi lẽ, phát hành Trái phiếu Chính phủ bằng USD trong nước với lãi suất phù hợp sẽ cho phép thu hút một khối lượng lớn USD trong dân, kích thích thu hút kiều hối ở nước ngoài chuyển về Việt Nam để đầu tư phát triển, qua đó còn góp phần hạn chế tình trạng “dollar hóa” trong nền kinh tế. Như vậy không chỉ người dân được hưởng lợi, mà qua đó, các ngân hàng thương mại bảo lãnh phát hành cũng thu được phí và có thêm kinh nghiệm về tham gia thị trường đầu thầu trái phiếu Chính phủ bằng ngoại tệ ở thị trường trong nước. Nền kinh tế Việt Nam cũng được lợi vì không phải trả lãi suất cao cho các nhà đầu tư nước ngoài mua trái phiếu của Chính phủ Việt Nam.



**Thứ tư**, số tiền phát hành

Trái phiếu Chính phủ nói trên, Việt Nam phải giải ngân ngay một lúc, phải nhận nhận đầy đủ số tiền đó về cùng một lúc và được tính lãi ngay. Số vốn lớn đó không phải sử dụng hết ngay mà được rải đều theo thời gian sử dụng, do đó việc quản lý sao cho có hiệu quả là một vấn đề không đơn giản. Trong khi đó nếu phát hành Trái phiếu Chính phủ bằng USD trong nước thì có thể chủ động phát hành làm nhiều đợt theo nhu cầu sử dụng vốn, như vậy sẽ hiệu quả hơn.

**Thứ năm**, theo quy định lãi suất Trái phiếu được thanh toán mỗi năm 2 lần vào ngày 15-1 và 15-7 hàng năm. Tức là vào hai thời điểm đó, mỗi đợt Chính phủ Việt Nam phải thanh toán tối thiểu hơn 26 triệu USD tiền lãi cho người sở hữu trái phiếu, cả năm phải trả lãi tổng cộng trên 53 triệu USD.

Ngoài ra, chưa kể còn phải trả cho nhiều chi phí khác, như chi phí tư vấn quốc tế; chi phí quản lý sổ đăng ký đầu tư và bảo lãnh chính trả cho Credit Suisse Boston; trả cho 7 ngân hàng và định chế tài chính khác đồng bảo lãnh như Normura Securities, J.P. Morgan, Deutsche Bank, HSBC, Merrill Lynch và Morgan Stanley; trả cho Bank of New York làm đại lý phát hành, đại lý chuyển nhượng và đại lý thanh toán; chi phí cho tổ chức quản lý vốn ... nếu tính vào thực tế thì lãi suất sẽ còn cao hơn.

Hoặc một số sự phối hợp khác trong huy động vốn và sử dụng vốn giữa kênh ngân hàng và kênh ngân sách như vốn phát hành công trái, trái phiếu chính phủ, tập trung trong thời gian ngắn, huy động được hàng nghìn tỷ đồng vốn cho ngân sách, nhưng giải ngân kéo dài và chậm, vốn đọng, trong khi vẫn phải trả lãi suất cao cho người mua công trái và trái phiếu. Trong 9 tháng đầu năm 2007, vốn ngân sách đầu tư cho phát triển giải ngân chỉ đạt trên 55% kế hoạch cả năm. Nhiều chuyên gia trong và ngoài nước nhận xét hiện khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế Việt Nam là rất hạn chế.

**4. Thiếu sự ổn định cần**

**thiết của thị trường chứng khoán:**

Thị trường chứng khoán Việt Nam tuy đã có những bước phát triển mới, nhưng thiếu sự ổn định cần thiết và chưa bền vững. Tuy đã có điều chỉnh sâu trong quý II và quý III-2007, trong đó



có nguyên nhân quan trọng là Ngân hàng Nhà nước ban hành Chỉ thị 03 khống chế tỷ lệ cho vay đầu tư chứng khoán của các ngân hàng thương mại không được vượt quá 3% tổng dư nợ. Nếu đánh giá chung thì thấy rõ Chỉ thị 03 đã góp phần điều chỉnh kịp thời những lệch lạc không đáng có của một số ngân hàng trong đòn vốn cho vay đầu tư chứng khoán ở mức cao, tạo nguy cơ xấu cho hoạt động ngân hàng. Song cũng phải thấy rằng dưới tác động của Chỉ thị 03, cùng những tác động không thuận lợi khác như lạm phát, sự yếu kém của các nhà đầu tư chứng khoán, sự “chùng” xuống của các những người mua chứng khoán theo phong trào, sự mất ổn định của nền kinh tế thế giới về giá dầu, giá vàng ... đã làm cho thị trường chứng khoán Việt Nam trầm lắng hẳn. Đó cũng là một thực tế bởi thị trường chứng khoán Việt Nam so với trình độ chung của các nước thì mới ở giai đoạn đầu. Hơn nữa, thị trường chứng khoán Việt Nam mới chủ yếu là các hoạt động trên thị trường sơ cấp. Việc phát hành cổ phiếu, chứng khoán lần đầu để huy động vốn của doanh nghiệp vẫn chưa phát triển và cũng có biểu hiện theo kiểu “phong trào”. Trái phiếu chính phủ, loại công cụ chủ yếu của thị trường chứng khoán vẫn chưa có mặt thực sự trên thị trường.

**5. Sự tác động xấu của quản lý yếu kém và tiêu cực trong xã hội:**



Quản lý trong huy động và sử dụng vốn đầu tư là một trong những vấn đề nổi cộm đang đặt ra đối với Việt Nam. Thực tế cho thấy vốn đầu tư qua kênh ngân sách bị thất thoát, lãng phí, tình trạng tham ô, tham nhũng ở mức đáng lo ngại. Với lẽ đó, khi nguồn vốn

ODA chuyển qua kênh ngân sách đang tạo ra sự lo ngại của dư luận, của các nhà tài trợ quốc tế khi đã để xảy ra tình trạng tham nhũng, thất thoát trong nguồn vốn này.

Những yếu kém trong quản lý, những tiêu cực trong kinh tế cũng là một trở ngại lớn đối với hoạt động thu hút vốn đầu tư cả trong và ngoài nước.

#### NHỮNG VẤN ĐỀ CẦN QUAN TÂM

Để có thể khắc phục được những mặt hạn chế nêu trên góp phần mở rộng và nâng cao chất lượng nguồn vốn huy động cho đầu tư phát triển kinh tế sẽ cần phải có những giải pháp tổng lực. Tuy nhiên trong bài viết này tác giả chỉ lưu ý một số vấn đề sau:

- Tiếp tục chủ trương và chính sách đa dạng hóa và đa phương hóa các giải pháp huy động vốn cho đầu tư phát triển.
- Tiếp tục bổ sung và hoàn thiện các quy định về quản lý và sử dụng vốn ODA và các nguồn vốn khác.
- Phát triển bền vững thị trường chứng khoán.
- Mở rộng thanh toán không dùng tiền mặt tạo kênh huy động vốn.
- Nâng cao năng lực các ngân hàng.
- Tập trung giải quyết nợ tồn đọng của các doanh nghiệp nhà nước và các khoản nợ có liên quan

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã đi qua một năm với đầy áp các sự kiện. Có thể coi năm 2007 là một năm bản lề thể hiện sự trưởng thành, năm xác lập một quy mô và đẳng cấp mới của TTCK Việt Nam. Đối với các nhà quản lý, nhà nghiên cứu...

năm 2007 có thể đáng nhớ với các sự kiện như: luật chứng khoán mới có hiệu lực, sự tăng trưởng vượt bậc của quy mô thị trường, sự ra đời ồ ạt của các công ty chứng khoán (CTCK), các đợt IPO lớn... Đối với các nhà đầu tư, đó có thể chỉ đơn giản là năm của những buồn vui lẫn lộn theo thăng trầm của những "con sóng" thị trường. Trong khuôn khổ bài viết này, chúng ta sẽ cùng nhìn lại, phân tích và đánh giá một số vấn đề, sự kiện nổi bật của TTCK Việt Nam trong năm qua.

## Thị trường chứng khoán Việt Nam

# Mỗi năm nhìn lại

NGUYỄN ANH VŨ

### 1. Luật Chứng khoán có hiệu lực từ ngày 1-1-2007 và sự hoàn thiện của khuôn khổ pháp lý điều chỉnh TTCK:

Luật Chứng khoán ra đời đã tạo hành lang pháp lý quan trọng cho TTCK Việt Nam phát triển, nó không chỉ đơn thuần là văn bản pháp lý cao hơn mà thực sự đã có nhiều thay đổi căn bản. Luật có phạm vi và đối tượng điều chỉnh rộng hơn, nội dung hoàn chỉnh hơn, cấu trúc chặt chẽ, cách tiếp cận có tính hệ thống và hướng đến khả năng hội nhập quốc tế hơn so với Nghị định 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK.

Ngoài việc Luật chứng khoán có hiệu lực, trong năm 2007 hàng loạt các văn bản hướng dẫn cũng được ban hành và có hiệu lực như: Nghị định 14/2007/NĐ-CP Quy định chi tiết thi hành 1 số điều của luật chứng khoán; Nghị định 36/2007/NĐ-CP Hướng dẫn xử lý vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Quyết định 45/2007/QĐ-BTC Quy chế thành lập và quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán; Quyết định

35/2007/QĐ-BTC Quy chế tổ chức hoạt động Công ty quản lý quỹ; Thông tư 38/2007/TT-BTC Hướng dẫn việc công bố thông tin trên TTCK; Quyết định 27/2007/QĐ - BTC Quy chế tổ chức và hoạt động công ty chứng khoán; Quyết định 12/2007/ QĐ-BTC Quy chế quản trị công ty niêm yết; Thông tư 17/2007/TT-BTC Hướng dẫn Hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng; Quyết định số 87/2007/QĐ-BTC Quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán... Việc ban hành một cách đầy đủ các văn bản hướng dẫn làm cho luật chứng khoán sớm được đi vào cuộc sống, đã tạo ra hành lang pháp lý quan trọng điều chỉnh, hướng dẫn các hoạt động và hành vi của các chủ thể tham gia thị trường.

Có thể xem đây là sự kiện quan trọng nhất về chứng khoán của năm 2007, bởi vì nó tạo nền tảng và tiền đề quan trọng cho sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam trong dài hạn.

### 2. Quy mô TTCK tăng mạnh và sự xuất hiện của CLB tỷ USD:

Quy mô niêm yết và giao  
Công nghệ ngân hàng

Số Xuân Mậu Tý 2008