Thị trường tài chính Việt Nam còn hết sức non trẻ, mới được hình thành từ khi thực hiện cộng cuộc đổi mới hoạt động ngân hàng cho đến nay, chủ yếu là từ năm 2000. Tuy nhiên thị trường tài chính Việt Nam cũng có gần như đầy đủ các dạng của thị trường tài chính quốc tế.

Điểm lại thị trường tài chính Việt Nam

ThS. HOÀNG SỸ KIM (HỌC VIỆN CHÍNH TRỊ HÀNH CHÍNH QUỐC GIA)

- Thị trường chứng khoán được chính thức ra đời từ tháng 6-2000. Đến tháng 6-2000, Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh chính thức khai trường đi vào hoạt động. Cũng từ thời điểm này, thị trường chứng khoán phi tập trung, hay còn gọi là thị trường chứng khoán không chính thức – OTC cũng hình thành và phát triển. Năm 2004, Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội cũng được đưa vào vận hành. Trên cả hai Trung tâm giao dịch chứng khoán và thị trường OTC đều giao dịch các loại cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ,....Cùng với những sự kiện đó là hệ thống các văn bản pháp lý cũng được ban hành và không ngừng bổ sung, hoàn thiện. Hàng loạt công ty chứng khoán được thành lập và đang hoạt động có hiệu quả.

Theo Ủy ban chứng khoán Nhà nước, chỉ tính riêng trong năm 2007, thị trường chứng khoán đã huy động được 90.000 tỷ đồng vốn cho các doanh nghiệp, bao gồm cả hoạt động phát hành , đấu giá trên thị trường chính thức, gấp 3 lần năm 2006. Cũng tính đến hết năm 2007, tổng số vốn hóa toàn thị trường chứng khoán Việt Nam mới đạt khoảng 500.000 tỷ đồng, chiếm 43,7% GDP của năm 2007, có tổng số 253 doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu trên thị trường chính thức. Nếu tính cả giá trị vốn hóa của trái phiếu, thị vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam lên tới trên 50% GDP, một mức mà cách đây một năm không ai có thể dự đoán đạt tới được. Cũng tính riêng trong năm 2007, có tổng số 179 công ty được chào bán 2,46 tỷ cổ phiếu ra công chúng, tương ứng với khoảng 48.000 tỷ đồng, gấp 25 lần năm 2006. Ủy ban chứng khoán Nhà nước cũng tổ chức phát hành được 3.468 triệu trái phiếu, tương đương 3.750 tỷ đồng cho 3 NHTM cổ phần; 25 triệu chứng chỉ quỹ, tương đương 250 tỷ đồng cho Quỹ đầu tư tăng trưởng Manulife. Cũng tính đến hết tháng 12-2007, thị trường chứng khoán thu hút hơn 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 82.000 tỷ đồng, chiếm 8,4% GDP năm 2006. Theo xu hướng này, dự báo đến hết năm 2008, tổng số vốn hóa thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ đạt 35 – 40 tỷ USD, chiếm tới trên 60% GDP của năm 2008.

Theo đề án phát triển thị trường vốn đến năm 2010 và tầm nhìn 2020 vừa được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt đầu tháng 8-2007, đến 2010 giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán đạt 50% GDP và năm 2020 đạt 70% GDP, nhưng dự báo đến đầu quý 3 – 2008 sẽ đạt được mục tiêu đề ra đến năm 2010.

Ngoài việc giao dịch cổ phiếu đã niêm yết, trên hai Trung tâm giao dịch chứng khoán còn tổ chức đấu giá cổ phiếu lần đầu – IPO của các doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hóa. Chỉ tính riêng 8 tháng đầu năm 2007, hai Trung tâm giao dịch chứng khoán đã tổ chức đấu giá lần đầu cho trên 40 doanh nghiệp, với tổng số gần 451 triệu cổ phiếu. Trong số đó phải kể đến việc đấu giá của Công ty Đạm Phú Mỹ, Tổng công ty Bảo hiểm Việt Nam - Bảo Việt, Tổng công ty Bảo hiểm dầu khí, Tập đoàn Vincom,....

- Thị trường đấu thầu Tín phiếu Kho bạc Nhà nước được Ngân hàng Nhà nước phối hợp với Bộ Tài chính đưa vào hoạt động từ năm 1994 và Thị trường mở được Ngân hàng Nhà nước đưa vào hoạt động từ năm 2000. Tổng doanh số của mỗi thị trường này hiện nay đã lên tới hàng chục nghìn tỷ đồng đến hơn 100.000 tỷ đồng.

Trong năm 2007, thị trường đấu thầu tín phiếu kho bạc không sôi động như các năm trước nhưng vẫn tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc NHNN can thiệp vào vốn khả dụng của các NHTM và tạo hàng hóa giao dịch trên thị trường mở, từ đó tác động vào lãi suất trên thị trường tiền tệ, tác động vào lãi suất huy động vốn của NHTM. Quy mô giao dịch của thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc năm 2007 không đạt cao như dự kiến từ đầu năm và thấp hơn năm 2006, tổng khối lượng trúng thầu là 10.220 tỷ đồng, thấp nhất trong nhiều năm qua. Tuy nhiên hoạt động của thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc Nhà nước hỗ trợ quan trọng cho điều hành chính sách tiền tệ của NHNN, nhất là trong tạo hàng hóa giao dịch trên thị trường mở.

- Về thị trường mở. Từ tháng 7-2000, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chính thức đưa nghiệp

vụ thị trường mở (OMO). Thị trường mở là hoạt động mua bán giấy tờ có giá còn thời hạn ngắn, hoặc mua bán ngắn hạn giấy tờ có giá (GTCG) giữa Ngân hàng Trung ương và các Ngân hàng thương mại (NHTM), Tổ chức tín dụng (TCTD) và tổ chức khác, thông qua đó can thiệp vào vốn khả dụng, vốn dự trữ của các tổ chức đó và tác động vào lãi suất trên thị trường tiền tệ.

Nếu như trong 2 năm : 2000 – 2001, doanh số giao dịch trên thị trường mở còn hết sức khiêm tốn, thì từ năm 2002- 2004, doanh số giao dịch tăng hàng năm trên 200% và năm 2004 bằng 2,92 lần năm 2003 và 16 lần năm 2001. Doanh số giao dịch tăng nhanh bởi các phiên OMO đã được tổ chức thường xuyên hơn, và doanh số giao dịch từng phiên tăng lên. Năm 2005, doanh số giao dịch bằng 165,5% so với năm 2004. Trong 3 tháng đầu năm 2006, doanh số giao dịch trên thị trường mở tiếp tục đạt khá, ước tính đạt trên 30.000 tỷ đồng.

Trong năm 2007, nghiệp vụ thị trường mở đã đạt được thành công lớn trong can thiệp vào vốn khả dụng của NHTM và thu hút bớt tiền từ lưu thông về, kiềm chế lạm phát. Tổng khối lượng giấy tờ có giá ngắn hạn Ngân hàng Nhà nước mua vào kỳ hạn ngắn lên tới 61.133 tỷ đồng, đáp ứng kịp thời nhu cầu vốn khả dụng cho các ngân hàng thương mại. Nhưng cũng trong năm 2007, tổng doanh số tín phiếu NHNN và giấy tờ có giá bán ra là 356.850 tỷ đồng, đạt mức cao nhất từ trước đến nay. Con số đó cũng cho thấy mức độ thu hút tiền về của NHNN là rất lớn.

Đặc biệt là, NHNN đã tổ chức tới 355 phiên giao dịch, nhiều ngày tổ chức tới 2 – 3 phiên để đáp ứng yêu cầu của thị trường. Nhiều phiên NHNN chào bán tới 10.000 tỷ đồng. Đây cũng là những con số kỷ lục từ trước đến nay. Tổng số có 584 lượt thành viên dự thầu, trong đó 399 lượt thành viên là NHTM NN, 142 lượt thành viên là NHTM cổ phần và 43 lượt thành viên là chi nhánh Ngân hàng nước ngoài ở Việt Nam; có 481 lượt thành viên trúng thầu, trong đó có 360 lượt thành viên trúng thầu là NHTM NN, 86 lượt thành viên trúng thầu là NHTM cổ phần và 35 lượt thành viên trúng thầu là chi nhánh Ngân hàng nước ngoài. Đây cũng là diễn biến khác với nhiều năm trước và cho thấy tính tham gia rộng rãi, vai trò của thị trường mở đối với các NHTM cũng như đối với việc điều hành chính sách tiền tệ. Thời hạn giấy tờ có giá giao dịch cũng khác nhau, nhưng rất đa dạng, khoảng 10 kỳ hạn, nhưng chủ yếu là 7 ngày, 14 ngày,...Lãi suất có xu hướng tăng và ở mức cao so với các năm gần đây.

- Thị trường hối đoái trong nước và quốc tế hoạt động ở nước ta hàng chục năm qua, chủ yếu do các ngân hàng thương mại thực hiện, với các nghiệp vụ kinh doanh hối đoái theo thông lệ quốc tế. Năm 2007 thị trường hối đoái của Việt Nam phát triển vượt bậc với các nguồn vốn ngoại tệ chuyển vào tăng đột biến do các nguyên nhân sau đây:

Một là, vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường chứng khoán. Số vốn này bao gồm cả việc mua chứng khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, cả số vốn mua cổ phần trở thành cổ đông lớn, cổ đông chiến lược của các doanh nghiệp Việt Nam. Các số liệu đã được công bố cho thấy nguồn vốn được các Quỹ đầu tư nước ngoài, các nhà đầu tư ngoại quốc chuyển vào để đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ đầu năm 2007 đến nay lên tới 5,0 tỷ USD, có nguồn tài liệu ước tính tới 6,5 tỷ USD.

Hai là, nguồn kiều hối chuyển về nước tăng mạnh. Việt Nam chính thức trở thành thành viên của Tổ chức Thương mại Thế giới – WTO được hơn một năm, cộng với những ổn định về chính trị, sự tăng trưởng cao về kinh tế, sự sôi động của thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản, sự cải thiện mạnh mẽ về môi trường làm ăn và mức độ hội nhập kinh tế quốc tế cao lên, nên lượng kiều hối chuyển về nước năm 2007 có thể tăng đột biến.

Hiện nay có nhiều nguồn số liệu dựa trên các căn cứ và thống kê khác nhau, nên đưa các dự báo cũng khác nhau. Song theo tác giả bài viết, tính đến hết năm 2007 con số kiều hối chuyển về nước thống kê được đạt trên 6,5 tỷ USD.

Ba là, khách du lịch, người nước ngoài đến Việt Nam từ đầu năm đến nay cũng tăng mạnh, chi tiêu, sử dụng một lượng lớn ngoại tệ ở Việt Nam. Khách quốc tế đến Việt Nam tính đến hết tháng 12-2007 tăng 18% so với năm 2006.

Bốn là, các nguồn vốn đầu tư trực tiếp – FDI và vốn ODA. Riêng vốn đầu tư trực tiếp nếu như năm 2006 đạt 10,2 tỷ USD thì năm 2007 đã đạt 20,3 tỷ USD, tăng hơn 69% so với năm 2006. Vốn ODA cam kết 4,46 tỷ USD của năm 2007, mặc dù số thực tế đã giải ngân mới đạt gần 2,0 tỷ USD nhưng cũng cao nhất từ trước đến nay.

Về kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2007 đạt 48 tỷ USD, tăng 20,5% so với năm 2006; kim ngạch nhập khẩu đạt 60,33 tỷ USD, tăng 33,1% so với năm trước, mặc dù nhập siêu lên mức kỷ lục, tới 12,4 tỷ USD, nhưng được bù đắp bởi các nguồn vốn ngoại tệ khác....

Tuy nhiên nhìn chung thị trường tài chính nước ta hoạt động chưa ổn định, công nghệ chưa hiện đại, chưa có tính chuyên nghiệp cao theo thông lệ quốc tế. Đặc biệt môi trường pháp lý còn chưa đồng bộ, chất lượng nguồn nhân lực còn hạn chế, các chủ thể tham gia giao dịch trên thị trường chưa đa dạng. Trong quý 1 - 2008, chỉ số chứng khoán

Việt Nam giảm lớn nhất trong số 90 chỉ số trên thị trường chứng khoán thế giới. Ngày 26-3-2008 VN-Index xuống còn 496,54 điểm và HaSTC-Index xuống còn 166,57 điểm, thấp nhất kể từ quý 3 năm 2006. Trước tình hình đó Ủy ban chứng khoán Nhà nước quyết định tạm thời thu hẹp biên độ giao dịch chứng khoán từ 7% xuống còn 2% đối với sàn Hà Nội và 1% đối với sàn thành phố Hồ Chí Minh. Đồng thời NHNN chỉ đạo các NHTM NN và kêu gọi các NHTM CP ngừng giải chấp chứng khoán, cổ phiếu đang cầm cố. Ủy ban chứng khoán Nhà nước cũng yêu cầu các Công ty chứng khoán ngừng giải chấp cổ phiếu, thanh lý hợp đồng Repo cổ phiếu. Tiếp đến do chỉ số chứng khoán trên 2 sàn liên tục tăng điểm, tăng kịch trần trong biên độ chật hẹp, nên từ ngày 7-4-2008 biên độ giao dịch chứng khoán lại tiếp tục được nới rộng lên 3% đối với sàn Hà Nội và 2% đối với sàn thành phố Hồ Chí Minh. Sau đó từ ngày 9-4-2008 chỉ số trên hai Sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam lại trên đà đi xuống, tình trạng bán tháo cổ phiếu đối với các nhà đầu tư trong nước vẫn diễn ra ở mức độ lớn, trong khi đó các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục " gom hàng" đẩy mạnh mua vào các loại cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và trái phiếu,... Nhìn chung thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn trong xu thế trồi sụt bất thường.

Một số giải pháp

Để phát triển thị trường tài chính Việt Nam một cách bền vững, đóng vai trò chủ đạo trong huy động vốn cho nền kinh tế, bài viết xin đề suất một số giải pháp sau đây:

- Chính phủ, Bộ Tài chính cần có lộ trình phù hợp về tiến độ phát hành cổ phiếu lần đầu IPO của các Doanh nghiệp nhà nước quy mô lớn cổ phần hóa, tránh dồn dập trong thời gian ngắn gây bất lợi cho thị trường và cho nguồn thu của ngân sách Nhà nước.

- Tăng cường đầu tư hiện đại hóa công nghệ của Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội. Đồng thời nâng cao trình độ đội ngũ cán bộ, nhân viên của hai trung tâm này. Gắn liền với nội dung đó là cần có biện pháp nâng cao trình độ chuyên môn của nhân viên Công ty chứng khoán. Đặc biệt đối với nhân viên đại diện của Công ty chứng khoán ngồi giao dịch trực tiếp tại Sở Giao dịch chứng khoán hay Trung tâm giao dịch chứng khoán cần tổ chức sát hạch, kiểm tra thực tế về trình độ nghiệp vụ của đội ngũ này trước khi cho phép đặt đại diện tại Sở Giao dịch hay Trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có biện pháp quản lý chặt chẽ luồng vốn ngoại tệ chuyển vào Việt Nam đầu tư trên thị trường chứng khoán và luồng vốn chuyển ra khỏi Việt Nam. Việc quản lý phải phù hợp với thông lệ quốc tế, nhất là kinh nghiệm trong khu vực.

Đồng thời NHNN nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường mở, như: tăng tần suất giao dịch, tăng các phiên đấu thầu, linh hoạt lãi suất và khối lượng đấu thầu,... và nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc Nhà nước.

Tỷ giá bình quân của VND và USD Trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng tháng 03+04/2008

NGÀY	THÁNG 03	THÁNG 04
1	16,046	15,960
2		15,960
3	16,046	15,960
4	16,042	15,960
5	16,037	15,960
6	16,034	
7	16,030	15,960
8	16,025	15,958
9		15,961
10	16,025	15,959
11	16,022	15,957
12	16,020	15,955
13	16,021	
14	16,018	15,955
15	16,020	
16		15,958
17	16,020	15,956
18	16,015	15,959
19	16,005	15,961
20	15,990	
21	15,980	15,961
22	15,975	15,958
23		15,960
24	15,975	15,963
25	15,965	15,961
26	15,960	15,964
27	15,960	
28	15,960	15,964
29	15,960	15,967
30		
31	15,960	
BÌNH QUÂN	**16,004**	**15,960**

TRẦN THỊ MỸ HẠNH

Đối với thị trường ngoại tệ, NHNN cần chủ động và linh hoạt mua bán ngoại tệ can thiệp trên thị trường. Sau khi NHNN nới rộng biên độ giao dịch ngoại tệ lên +-1,0%, nên xem xét tiếp tục nới rộng biên độ lên +-2% hoặc 3%.

- Các Ngân hàng thương mại cũng phải kiểm soát chặt chẽ nguồn vốn tín dụng khách hàng vay đầu tư vào thị trường chứng khoán, đầu tư cổ phiếu OTC, góp phần hạn chế việc đầu tư quá nóng, việc cho vay kém hiệu quả ■