Nhận diện những thách thức đối với hệ thống giám sát thị trường tài chính Việt Nam

NGUYỄN VĂN TIẾN
DƯƠNG THỊ PHƯỢNG

Trong bối cảnh hội nhập và hậu khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, các thị trường tài chính mới nổi như Việt Nam đứng trước cơ hội bứt phá và vượt lên song hành cùng những thị trường phát triển. Tuy nhiên, vận hội luôn đi kèm với những thách thức khiến các cơ quan quản lý phải có đủ sự nhạy bén và linh hoạt để học hỏi kinh nghiệm, tìm ra phương thức và cấu trúc giám sát phù hợp, triệt tiêu được ảnh hưởng của khủng hoảng và đảm bảo phát triển bền vững của thị trường. Bài viết góp phần nhận diện, phân tích những thách thức chủ yếu của hệ thống giám sát thị trường tài chính hiện nay, làm cơ sở cho việc đề xuất chính sách về mô hình hệ thống giám sát phù hợp trên thị trường tài chính Việt Nam..

1. Những bất cập của khung pháp lý về giám sát tài chính hiện nay

Khung pháp lý về giám sát thị trường tài chính Việt Nam hiện nay có những đặc điểm hạn chế hiệu lực của công tác giám sát như sau:

– *Số lượng các văn bản pháp quy làm căn cứ để thực hiện công tác giám sát tài chính tuy nhiều nhưng lại thiếu những quy định cụ thể, chi tiết về hành vi vi phạm, hoặc những quy định này còn mơ hồ, chưa rõ ràng, gây khó khăn cho việc nhận diện các hành vi vi phạm.* Ví dụ: trong hệ thống luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán còn thiếu quy định chính xác về các hành vi nội gián và thao túng thị trường, dẫn đến tình trạng không có đủ căn cứ pháp lý để xử lý những hành vi lạm dụng thị trường; khuôn khổ pháp lý về chống rửa tiền quy định về giao dịch có dấu hiệu rửa tiền không hợp lý (200 triệu đồng), khiến hầu hết các giao dịch trên thị trường ngân hàng, chứng khoán đều có thể rơi vào diện "giao dịch đáng ngờ"[1], phải báo cáo lên cơ quan phòng, chống rửa tiền, tạo gánh nặng cho các ngân hàng thương mại và bản thân cơ quan này trong việc báo cáo và xử lý thông tin.

– *Hệ thống pháp lý điều chỉnh hoạt động của doanh nghiệp hoạt động trên thị trường tài chính còn một số kẽ hở, các điểm mâu thuẫn, chồng chéo, kém tính khả thi, dẫn đến khó thực hiện, hệ thống giám sát không có được căn cứ xác đáng để đánh giá tính tuân thủ luật pháp của các doanh nghiệp.* Tại khu vực ngân hàng, Luật Các tổ chức tín dụng được xây dựng trên cơ sở một luật khung, mặc dù có hiệu lực thi hành từ năm 1998, nhưng có nhiều điểm không thực hiện được do không có văn bản hướng dẫn (Luật có hiệu lực từ ngày 1-10-1998, nhưng đến năm 2000 mới có Nghị định về tổ chức và hoạt động của ngân hàng thương mại, năm 2001 mới có Nghị định về tổ chức và hoạt động của công ty cho thuê tài chính, năm 2002

Nguyễn Văn Tiến, PGS.TS., Học viện Ngân hàng; Dương Thị Phượng, ThS., Ủy ban Chứng khoán nhà nước.

1. Điều 8 và 9 Thông tư Số: 22/2009/TT-NHNN hướng dẫn về thực hiện các biện pháp phòng và chống rửa tiền quy định những giao dịch tiền mặt có giá trị 200 triệu VND trở lên được coi là "giao dịch đáng ngờ" và phải báo cáo lên Cục Phòng và chống rửa tiền.

mới có Nghị định về tổ chức và hoạt động của công ty tài chính..., thậm chí đến nay vẫn chưa có hướng dẫn về tổ chức và hoạt động của ngân hàng đầu tư, ngân hàng phát triển, hoạt động ngân hàng của tổ chức khác. Các quy định của Luật Các tổ chức tín dụng được áp dụng cho nhiều loại hình tổ chức tín dụng, do đó nhiều quy định phù hợp với loại hình này nhưng không hoàn toàn phù hợp với loại hình khác, dẫn đến những vướng mắc trong quá trình triển khai và hạn chế hiệu quả của luật đối với sự phát triển của các loại hình khác, nhất là các tổ chức tín dụng phi ngân hàng. Một số nội dung của Luật Các tổ chức tín dụng là căn cứ vào các quy định của các luật điều chỉnh tổ chức của doanh nghiệp vào thời điểm ban hành, nên tính ổn định không cao, khó thực hiện. Các quy định của Luật Các tổ chức tín dụng có sự nhầm lẫn giữa thanh tra phòng ngừa với thanh tra hành chính trong quá trình xây dựng và triển khai Luật, dẫn đến những khó khăn, vướng mắc trong xử lý tổ chức, hoạt động của công tác giám sát an toàn hoạt động ngân hàng. Tại các khu vực khác của thị trường tài chính cũng có thực trạng này. Trên thị trường chứng khoán, quy định về quản trị công ty đối với công ty niêm yết (đi theo mô hình Hội đồng quản trị một cấp của Mỹ) có nhiều điểm xung đột với quy định về quản trị công ty quy định trong Luật Doanh nghiệp (đi theo mô hình Hội đồng quản trị hai cấp của Đức). Trên thị trường bảo hiểm, các quy định về chuyển nhượng hợp đồng bảo hiểm mơ hồ và khó thực thi.

– *Hệ thống các chế tài xử phạt hành chính trên thị trường tài chính còn thấp, thiếu hiệu quả răn đe, ngăn ngừa hành vi tái phạm và vi phạm.* Như đã đề cập ở trên, khung xử phạt hành chính trên lĩnh vực bảo hiểm và ngân hàng tối đa chỉ là 50.000.000 VND; trên thị trường chứng khoán, khung xử phạt hành chính tối đa mới được nâng lên mức 500.000.000 VND. So với lợi ích có thể thu được từ việc vi phạm các quy định luật pháp hoặc lạm dụng thị trường như thao túng thị trường hay giao dịch nội gián trị giá hàng tỷ đồng, thì chế tài xử phạt như vậy là quá nhẹ và không đủ sức răn đe.

– *Môi trường pháp lý của Việt Nam có những đặc điểm chưa phù hợp để xây dựng một khuôn khổ pháp lý giám sát thị trường tài chính có hiệu lực.* Tại các thị trường tài chính phát triển, hệ thống luật áp dụng là "luật thông lệ" (common law), cho phép áp dụng các "tiền lệ án" (case law) để xử lý các vụ việc và hành vi vi phạm trên thị trường tài chính. Môi trường luật pháp này cho phép quy định trong các văn bản pháp quy một cách khái quát nhất về các hành vi vi phạm trên thị trường tài chính, do vậy hệ thống hành pháp có được sự linh hoạt tuyệt đối trong nhận diện và xử lý các vi phạm trên thị trường tài chính. Ở những nước áp dụng luật thông lệ, sự tham gia trực tiếp của tòa án và các công tố viên tại bộ phận thanh tra, giám sát của các cơ quan giám sát tài chính trong quá trình thụ lý các vụ việc khiến cho hiệu lực của quá trình cưỡng chế thực thi cao hơn rất nhiều. Trong khi đó, tại các nền kinh tế như Việt Nam, hệ thống luật là "luật dân sự" (civil code). Hệ thống luật này tạo ra một môi trường mà những người hành pháp có rất ít sự linh hoạt trong nhận diện và xử lý vi phạm trên thị trường tài chính. Hay nói cách khác, các cơ quan quản lý tài chính chỉ có thể ra kết luận chính thức về vi phạm của một đối tượng nếu những hành vi hoặc giao dịch tài chính của đối tượng đó được quy định chi tiết trong một văn bản pháp quy nhất định. Đặc điểm của những hành vi lạm dụng thị trường tài chính là đa dạng, phức tạp, biến đổi không ngừng. Chính vì thế, khung pháp lý về thị trường tài chính trong môi trường luật dân sự rất khó "theo kịp" sự phát triển của những hành vi này, dẫn đến hiệu lực phát hiện và xử lý các hành vi vi phạm và lạm dụng thị trường không cao.

Chỉ khi nào khung pháp lý về giám sát thị trường tài chính khắc phục được những nhược điểm trên thì mới có thể cải thiện

được hiệu lực cưỡng chế thực thi của các hoạt động giám sát tài chính.

2. Sự phát triển ngày càng phức tạp của thị trường tài chính về sản phẩm, thị trường, phương thức giao dịch, ứng dụng công nghệ cao

Thị trường tài chính là đỉnh cao của nền kinh tế và có sự vận động, phát triển không ngừng về các sản phẩm tài chính, phương thức giao dịch và ứng dụng của công nghệ cao trong giao dịch tài chính. Sự phát triển này đòi hỏi các cơ quan giám sát tài chính cũng phải không ngừng phát triển, đổi mới về nội dung, phương thức giám sát để có thể "kiểm soát" thị trường, đảm bảo một sân chơi công bằng và minh bạch đối với mọi thành viên.

– *Các sản phẩm và thị trường tài chính ngày càng phát triển, đòi hỏi cơ quan giám sát tài chính phải không ngừng phát triển những khuôn khổ pháp lý, công cụ và phương thức giám sát mới.* Ngày nay, đã không còn ranh giới rõ ràng giữa 3 khu vực ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán, bởi sự ra đời của các sản phẩm chứng khoán hóa cho phép chuyển đổi các khoản vay, các khoản nhờ thu và các loại luồng tiền khác thành trái phiếu. Những chứng khoán này không chỉ là một sản phẩm "lai" giữa giao dịch ngân hàng và chứng khoán, mà được sử dụng như là công cụ đầu tư của khu vực bảo hiểm. Thị trường tài chính bắt đầu với những sản phẩm cơ bản như cổ phiếu, trái phiếu, tín dụng ngân hàng, giao dịch ngoại hối giao ngay. Tuy nhiên, một tầng sản phẩm mới đã được phát triển dựa trên những công cụ cơ sở (underlying instruments) của thị trường tài chính ngày nay. Đó chính là những sản phẩm phái sinh cổ phiếu, trái phiếu, ngoại hối, lãi suất, vàng với vô vàn các biến thể từ hợp đồng trao sau đến hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng swap, hợp đồng quyền chọn. Thị trường tài chính Việt Nam dù mới phát triển, song những công cụ phái sinh đã được phát triển vào giao dịch ngày càng nhiều trên thị trường ngân hàng với các hợp đồng swap, hợp đồng quyền chọn và hợp đồng giao sau ngoại hối, lãi suất và vàng. Thị trường chứng khoán cũng đang chuẩn bị cho việc hình thành một khu vực giao dịch cho các sản phẩm phái sinh. Rõ ràng là các cơ quan quản lý tài chính phải không ngừng xây dựng những khuôn khổ pháp lý mới và phát triển những công cụ mới nhằm đáp ứng nhu cầu giám sát thị trường.

– *Ứng dụng công nghệ cao và những phương thức giao dịch mới nâng cao hiệu quả của các giao dịch tài chính, song cũng tạo điều kiện cho tội phạm công nghệ cao phát triển và những hành vi gian lận, lừa đảo tài chính ngày càng tinh vi, phức tạp hơn.* Cũng như lộ trình tất yếu của những thị trường tài chính khác, việc ứng dụng công nghệ cao trên thị trường tài chính Việt Nam đã giúp các thành viên thị trường và định chế thị trường tiết kiệm chi phí, nâng cao hiệu quả của các giao dịch tài chính. Từ các giao dịch tại quầy, hoạt động ngân hàng nhanh chóng chuyển sang "internet banking" và sự ứng dụng của các loại thẻ điện tử như thẻ ATM, Debit Card và Credit Card. Các nghiệp vụ thanh toán điện tử ngày càng được sử dụng nhiều hơn. Giao dịch chứng khoán từ hình thức đặt lệnh thủ công và bán thủ công, chỉ sau vài năm đã chuyển sang đặt lệnh qua internet và giao dịch trực tuyến. Những tiến bộ này cũng nhanh chóng kéo theo những hành vi lạm dụng thị trường và lừa đảo tài chính tinh vi hơn, khó xác định nguồn gốc giao dịch và người thực hiện hơn. Việc giả mạo các thẻ điện tử, ăn cắp mã số thẻ tín dụng, truy nhập và sử dụng trái phép các tài khoản cá nhân, thực hiện các hành vi gian lận, lừa đảo chứng khoán sử dụng công nghệ cao ngày càng nhiều hơn. Thực trạng này không chỉ đòi hỏi các cơ quan giám sát tài chính xây dựng những phương thức giám sát mới, phát triển những ứng dụng công nghệ thông tin hiện đại cho công tác giám sát, mà còn phải có những thẩm quyền tiếp cận sâu hơn

đối với các thông tin về nhân thân, tài khoản ngân hàng, giao dịch điện thoại và giao dịch internet của những đối tượng nghi vấn để có thể nhận diện các hành vi lạm dụng thị trường.

3. Sự phát triển của các tập đoàn tài chính hoạt động trên cả ba khu vực thị trường

Một thách thức nữa đặt ra với hệ thống giám sát tài chính hiện nay chính là sự phát triển của các tập đoàn tài chính hoạt động trên cả ba khu vực của thị trường, đã khiến cho mô hình giám sát phân tán truyền thống không còn thích hợp.

– *Sự xuất hiện của những tập đoàn tài chính hoạt động trên nhiều lĩnh vực là sự phát triển tất yếu của thị trường tài chính, khiến cho mô hình giám sát phân tán truyền thống trở nên thiếu tính linh hoạt, nặng nề và phát sinh những chi phí không cần thiết.* Nếu như 10 năm trước đây thị trường tài chính Việt Nam hầu như chỉ có khu vực ngân hàng và những ngân hàng thương mại, thì ngày nay những tập đoàn tài chính hoạt động trên cả ba lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán không còn là hiếm. Đôi khi phạm vi của những tập đoàn này không chỉ dừng lại ở thị trường tài chính, mà lan rộng sang lĩnh vực sản xuất hoặc dịch vụ. Bên cạnh đó, phải kể đến xu hướng các tập đoàn kinh doanh thương mại và sản xuất đang "thôn tính" thị trường tài chính thông qua việc đầu tư và trở thành các cổ đông lớn, hoặc thành lập những công ty con hoạt động trên ba khu vực ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán. Những ví dụ điển hình là: Tập đoàn Dầu khí với các công ty con như: Công ty Tài chính dầu khí, Ngân hàng Dầu khí toàn cầu, Công ty Bảo hiểm dầu khí, Công ty Chứng khoán dầu khí; Tập đoàn Bảo việt với Ngân hàng TMCP Bảo việt, Công ty Chứng khoán Bảo việt; Tập đoàn Giấy Hapaco với Công ty CP Chứng khoán Hapaco, Quỹ đầu tư Hapaco; hầu hết các ngân hàng thương mại lớn đều thành lập các công ty con là công ty chứng khoán. Sự xuất hiện của những tập đoàn đa lĩnh vực như vậy khiến mô hình giám sát phân tán truyền thống không có được sự linh hoạt khi giải quyết những vấn đề liên quan đến nhiều ngành và lĩnh vực. Hoạt động giám sát trở nên vừa thừa vừa thiếu khi một tập đoàn phải thực hiện các thủ tục xin cấp phép và chịu sự quản lý và giám sát của nhiều cơ quan quản lý, nhưng không có cơ quan quản lý nào chịu trách nhiệm giám sát và đánh giá rủi ro của tập đoàn này một cách tổng thể, trong mối quan hệ tương tác giữa nhiều hoạt động từ nhiều lĩnh vực;

– *Hiệu lực giám sát của mô hình phân tán truyền thống trở nên yếu ớt trong việc giải quyết những rủi ro hệ thống, như khủng hoảng do phạm vi hoạt động và rủi ro của những tập đoàn tài chính vượt ra ngoài phạm vi thẩm quyền của các cơ quan quản lý trên mỗi lĩnh vực.* Cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 đã cho thấy, mô hình phân tán bộc lộ những điểm yếu trầm trọng trong phân khúc hoạt động quản lý và giám sát trong bối cảnh ranh giới của ba khu vực ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán đã không còn rạch ròi và sự phát triển ngày càng nhiều những tập đoàn tài chính lớn đồng thời hoạt động trên cả ba lĩnh vực. Trong cuộc điều trần ngày 24-7-2008 trước Quốc hội Mỹ, Chủ tịch SEC Christopher Cox đã thừa nhận rằng, việc giới hạn trách nhiệm của SEC Mỹ trong quản lý và giám sát các công ty môi giới - kinh doanh chứng khoán hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực ngân hàng đầu tư, giới hạn thẩm quyền của Cục Dự trữ liên bang trong quản lý và giám sát các tập đoàn sở hữu cả công ty môi giới kinh doanh chứng khoán, lẫn các tổ chức nhận tiền gửi bảo đảm, nhưng lại thiếu một cơ chế rõ ràng cho việc chia sẻ thông tin quản lý giữa hai cơ quan này, đã dẫn đến tình trạng cả hai cơ quan đều không có thẩm quyền thực hiện một chế độ giám sát bắt buộc và toàn

diện đối với các tập đoàn sở hữu các ngân hàng đầu tư[2]. Mô hình phân tán khiến các cơ quan quản lý lúng túng khi cần phải phản ứng nhanh với biến động lớn trên thị trường, bởi cần phải mất thời gian để các cơ quan quản lý chuyên biệt ngồi lại với nhau, xác định phạm vi trách nhiệm và xây dựng những gói giải pháp đòi hỏi sự đồng thuận và phối hợp hiệu quả của các cơ quan này.

Tạo ra những kẽ hở trong quản lý và giám sát, thiếu phối hợp và chia sẻ thông tin quản lý giữa các cơ quan thực hiện chức năng giám sát chuyên biệt trên thị trường tài chính, thiếu động lực để phản ứng nhanh trước các rối loạn tài chính là những điểm yếu của hệ thống tài chính đi theo mô hình phân tán, góp phần không nhỏ trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 vừa qua. Trong khi đó, mô hình giám sát tập trung loại bỏ được điểm yếu này và cho phép cơ quan giám sát tài chính có thể phản ứng nhanh hơn trong trường hợp có bất kỳ biến động nào của thị trường[3].

4. Những thách thức của việc chuyển đổi sang phương thức giám sát dựa trên rủi ro

Khi chuyển đổi sang phương thức giám sát dựa trên rủi ro (risk-based regulation) đối với các định chế tài chính nói riêng và toàn bộ hệ thống tài chính nói chung, cơ quan giám sát tài chính đứng trước những thách thức[4]:

– *Để có thể nhận diện rủi ro, việc phân tích rủi ro tổng thể cần bao quát tất cả các bộ phận và mọi định chế của thị trường tài chính, cũng như mối tương quan giữa các bộ phận và các định chế này.* Việc giám sát rủi ro phải được thực hiện đối với mọi thị trường, các tổ chức trung gian, cơ sở hạ tầng đi theo thị trường đó. Điều đáng nói là hiện tại rất nhiều định chế trên thị trường tài chính như các quỹ hedge fund, các công ty cổ phần tư nhân hoặc thị trường không chính thức không chịu sự quản lý, giám sát, nhưng lại cần được quản lý trong tổng thể để phân tích và đánh giá các rủi ro vĩ mô, bởi chúng có tác động lên cách hành xử chung của hệ thống tài chính.

– *Đánh giá rủi ro tổng thể cần tính đến sự tương quan giữa thị trường tài chính và nền kinh tế nói chung.* Rất nhiều cuộc khủng hoảng trong hệ thống ngân hàng đã từng diễn ra có nguyên nhân từ sự suy thoái kinh tế. Giám sát rủi ro cần phản ánh đầy đủ tác động hai chiều giữa thị trường tài chính và thị trường sản xuất, do đó cũng cần đánh giá tác động về ứng xử của hệ thống tài chính với các quy định về hệ thống quản lý, giám sát.

Phạm vi của giám sát dựa trên rủi ro cần phải tính đến sự xuất hiện, đổi mới của các công cụ tài chính, các định chế và quy trình nằm trong hệ thống tài chính, những yếu tố có thể vượt qua những phân tích về tính ổn định tài chính thông thường. Hệ thống giám sát cần thực hiện các hoạt động giám sát rủi ro một cách định kỳ, cho phép đo lường rủi ro của hệ thống tài chính tại mọi thời điểm và trong một giai đoạn nhất định, nhận diện tác động của rủi ro đến nền kinh tế nói chung. Điều này cho phép dự báo sự bất ổn trong hệ thống tài chính khi có những diễn biến bất lợi xảy ra, bao gồm cả các tình huống xấu nhất như là khủng hoảng. Chỉ khi hệ thống quản lý và cảnh báo rủi ro có tính đến việc ngăn chặn hậu quả ngay cả trong tình trạng xấu như khủng hoảng thì nó mới có ý nghĩa dự báo thời điểm có thể xảy ra khủng hoảng và những rủi ro tiềm ẩn nào có thể dẫn đến khủng hoảng đó.

---

2. Điều trần của Chủ tịch SEC Mỹ Christopher Cox trước Quốc hội Mỹ về cải tổ hệ thống quản lý tài chính ngày 24/7/2008.
http://www.sec.gov/news/testimony/2008/ts021408cc.htm

3, 4. Đề tài nghiên cứu khoa học" Khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 nhìn từ góc độ giám sát và những khuyến nghị cho thị trường chứng khoán Việt Nam"-2009, Dương Thị Phượng, Lê Tuyết Nhung, Nguyễn Thụy Hương, Lê Nguyễn Trung Thanh, Lê Sử Năng.

– *Để đo lường rủi ro, cần thiết phải có một hệ thống các công cụ phân tích, các mô hình và con người có thể sử dụng thành thạo các mô hình và công cụ này*. Mặc dù các mô hình chính thống có một số hạn chế nhất định, chúng cũng cho phép con người tổng hợp thông tin một cách định tính hay định lượng phục vụ cho công tác đánh giá rủi ro. Các mô hình thường được đề cập đến bao gồm: (i) chỉ báo ổn định tài chính (*financial stability indicators*); (ii) mô hình hiệu ứng lây lan hệ thống (*contagion and spillover model*); (iii) mô hình tín hiệu cảnh báo sớm (*early warning signal model*); (iv) mô hình thử nghiệm mức độ stress (*stress testing model*); (v) mô hình luồng tiền dựa trên rủi ro tài chính vĩ mô (*macro - financial risk-based flow-of-fund account model*); (vi) mô hình dự báo kinh tế lượng (*macro-econometric forecasting model*); (vii) mô hình ổn định tài chính quanh mức cân bằng (*general equilibrium financial stability model*); (viii) các mô hình khác (bao gồm cả mô hình đánh giá mức độ ổn định của doanh nghiệp và hộ gia đình). Mỗi mô hình đều có ưu và nhược điểm, song một số mô hình có thể dễ sử dụng hơn, chúng phục vụ cho các mục đích khác nhau và đôi khi có sự chồng chéo. Tuy nhiên, có thể kết hợp việc sử dụng các mô hình này để đưa ra phương thức quản lý, định lượng rủi ro phù hợp với mục tiêu của cơ quan giám sát tài chính. Vấn đề đặt ra là cơ quan giám sát tài chính phải có đủ năng lực, con người và kỹ năng cần thiết để sử dụng những mô hình này.

– *Về khía cạnh quản lý rủi ro của các định chế tài chính, những việc cần làm là:* (i) tìm ra mối liên hệ giữa rủi ro và nguồn gốc của rủi ro gắn với các thành viên tham gia thị trường tài chính nhằm mục tiêu cảnh báo và khiến họ điều chỉnh hành vi của mình; (ii) củng cố năng lực của công tác giám sát các định chế tài chính và thị trường tài chính nhằm hạn chế rủi ro quá mức (*excessive risk taking*); (iii) đạt được mục tiêu giám sát thông qua thực thi những thẩm quyền của cơ quan quản lý trong ban hành khung pháp lý và các chính sách điều chỉnh thị trường.

Giám sát dựa trên rủi ro yêu cầu các biện pháp quản lý và giám sát của cơ quan giám sát tài chính tập trung vào việc quản lý các rủi ro tổng thể và các yếu tố ngoại sinh, giảm thiểu rủi ro hệ thống, hiệu ứng lan truyền, dự báo và phòng tránh được khủng hoảng tài chính. Đây là một nhiệm vụ hoàn toàn mới mẻ, nếu không muốn nói là còn "xa lạ" với các cơ quan quản lý như Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, Ủy ban Chứng khoán nhà nước, Ủy ban Giám sát tài chính hiện nay.

5. Mở cửa thị trường tài chính theo các cam kết hội nhập và sự phát triển của các hành vi lạm dụng thị trường xuyên biên giới

Thị trường tài chính đang đứng trước ngưỡng cửa của hội nhập quốc tế khi Việt Nam gia nhập WTO, cả ba lĩnh vực ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán đều có những cam kết mở cửa thị trường hoàn toàn cho định chế tài chính nước ngoài vào năm 2011.

– *Đối với dịch vụ bảo hiểm*, Việt Nam cam kết cho phép nhà cung cấp nước ngoài được cung cấp qua biên giới một số loại hình dịch vụ bảo hiểm như: bảo hiểm cho doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và người nước ngoài làm việc tại Việt Nam, tái bảo hiểm, bảo hiểm đối với vận tải quốc tế... Nhà cung cấp dịch vụ bảo hiểm nước ngoài được thành lập công ty 100% vốn nước ngoài sau khi gia nhập WTO, được cung cấp các dịch vụ bảo hiểm bắt buộc từ ngày 01-01-2008 và thành lập chi nhánh bảo hiểm phi nhân thọ sau 5 năm kể từ khi gia nhập.

– *Đối với dịch vụ ngân hàng*, Việt Nam cam kết hủy bỏ các hạn chế đối với giao dịch vãng lai, nới lỏng các giao dịch vốn, chấp thuận thành lập ngân hàng con 100% vốn nước ngoài không muộn hơn ngày 01-4-2007. Ngoài ra, ngân hàng nước ngoài muốn được thành lập chi nhánh tại Việt Nam

nhưng chi nhánh đó không được phép mở chi nhánh phụ và vẫn phải chịu hạn chế về huy động tiền gửi bằng VND từ thể nhân Việt Nam trong vòng 5 năm kể từ khi ta gia nhập WTO. Việt Nam vẫn giữ được hạn chế về mua cổ phần trong ngân hàng Việt Nam, không quá 30%.

– *Đối với dịch vụ chứng khoán*, Việt Nam cho phép các nhà cung cấp dịch vụ chứng khoán cung cấp qua biên giới một số hoạt động liên quan đến chứng khoán như: thông tin tài chính, tư vấn tài chính, các dịch vụ trung gian và hỗ trợ kinh doanh chứng khoán. Ngoài ra, Việt Nam cũng cho phép thành lập liên doanh 49% vốn nước ngoài ngay từ khi gia nhập WTO. Sau 5 năm, Việt Nam cho phép thành lập công ty 100% vốn nước ngoài và chi nhánh để cung cấp dịch vụ chứng khoán đối với một số loại hình dịch vụ như: quản lý tài sản, thanh toán, tư vấn liên quan đến chứng khoán, trao đổi thông tin tài chính.

Việt Nam gia nhập WTO vào năm 2006, như vậy là năm 2011 sẽ là năm mà Việt Nam cho phép các công ty 100% vốn nước ngoài được hoạt động trong hai lĩnh vực bảo hiểm và chứng khoán và hạn chế về huy động tiền gửi đối với các ngân hàng nước ngoài được bãi bỏ. Điều này có nghĩa là sân chơi đã mở rộng cửa cho các định chế tài chính nước ngoài cạnh tranh với các định chế tài chính trong nước. Bên cạnh đó, sự hội nhập trên lĩnh vực thị trường chứng khoán còn được mở rộng hơn với việc niêm yết chéo và giao dịch qua biên giới. Sự hội nhập này sẽ đặt ra những thách thức sau đối với hệ thống giám sát tài chính:

– Năng lực của cơ quan giám sát cần phải được tăng cường để đáp ứng nhu cầu giám sát nhiều đối tượng hơn với những hoạt động phức tạp, tinh vi hơn.

– Mở cửa thị trường đồng nghĩa với mở cửa cho cạnh tranh khốc liệt hơn, số lượng và giá trị các giao dịch tài chính tăng lên cũng sẽ tỷ lệ thuận với những hành vi vi phạm và lạm dụng thị trường có yếu tố nước ngoài.

– Quá trình hội nhập đòi hỏi cơ quan giám sát tài chính trong nước phải xây dựng được cơ chế phối hợp và trao đổi thông tin với các cơ quan giám sát tài chính nước ngoài để có thể thực hiện các nhiệm vụ của mình.

Quá trình hội nhập quốc tế đem lại những cơ hội mới cho thị trường tài chính Việt Nam. Tuy nhiên, những thách thức song hành cùng với cơ hội này đòi hỏi hệ thống giám sát tài chính phải vận động và phát triển lên một tầm cao mới để có thể duy trì một thị trường công bằng và minh bạch.

6. Những hạn chế về năng lực của hệ thống giám sát tài chính hiện hành

Những hạn chế về năng lực của hệ thống giám sát tài chính hiện thời chính là một trong những nguy cơ tiềm ẩn khiến thị trường tài chính Việt Nam khó lòng "miễn dịch" với căn bệnh lây "khủng hoảng". Hiện nay, các hệ thống giám sát không theo kịp với sự phát triển của thị trường, không đảm bảo khả năng giám sát bao quát tất cả các hoạt động của thị trường tài chính. Các tiêu chí, nội dung giám sát không đầy đủ và phải thực hiện tương đối thủ công. Những hạn chế về năng lực của hệ thống giám sát tài chính hiện thời thể hiện ở các mặt sau:

– *Hạn chế về nguồn lực con người*: các đơn vị trực tiếp thực hiện chức năng giám sát thị trường tài chính mới ra đời và đi vào hoạt động chưa lâu: Cơ quan Thanh tra và Giám sát ngân hàng thuộc Ngân hàng Nhà nước (tháng 7-2009), Cục Quản lý và giám sát bảo hiểm thuộc Bộ Tài chính (tháng 2-2009), Vụ Giám sát thị trường thuộc Ủy ban Chứng khoán nhà nước (tháng 1-2008), Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia (tháng 3-2008). Các cơ quan thực hiện chức năng giám sát trên thị trường tài chính đều đang trong quá trình xây dựng và phát triển đội ngũ nhân lực. Thiếu nguồn nhân lực có trình độ, kỹ năng và kinh nghiệm phù hợp để thực hiện các hoạt động giám sát tài chính là thực trạng chung của mọi cơ quan quản lý trên thị trường tài chính.

- *Hạn chế về nguồn lực kỹ thuật*: những hạn chế về nguồn lực kỹ thuật là một khó khăn nữa đặt ra đối với hệ thống giám sát tài chính hiện nay. Cả ba lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm đều chưa có những hệ thống công nghệ thông tin và các tiện ích điện tử cho việc giám sát và phân tích dữ liệu phục vụ công tác giám sát. Đối với việc giám sát tình hình tài chính của các định chế tài chính, yêu cầu đặt ra là phải có những hệ thống công nghệ thông tin để quản lý việc tiếp nhận và xử lý các báo cáo định kỳ, bất thường của các định chế tài chính như ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán. Tuy nhiên, hiện nay chưa có hệ thống nào được thiết lập tại các cơ quan giám sát. Trên thị trường chứng khoán, các phần mềm giám sát chuyên dụng có khả năng thực hiện giám sát trực tuyến chưa được xây dựng một cách hoàn chỉnh. Do vậy, thời gian truy xuất dữ liệu từ hệ thống giao dịch chậm. Bên cạnh đó, hệ thống giám sát còn thiếu khả năng hỗ trợ tính toán thống kê cho công tác giám sát nhiều ngày, thiếu chức năng tái tạo thị trường (*market replay*). Các phần mềm giám sát do Sở Giao dịch chứng khoán sử dụng không đáp ứng được các nhu cầu phát triển của thị trường do được thiết kế cứng nhắc, dựa trên các tiêu chí đã lạc hậu và không có khả năng mở rộng trong tương lai. Trong trường hợp thị trường phát triển có nhiều loại sản phẩm mới, các loại lệnh mới hay có phương thức giao dịch mới, các phần mềm giám sát sẽ không thể hỗ trợ các yêu cầu mới này.

- *Hạn chế về nguồn lực tài chính*: hiện nay, các đơn vị thực hiện chức năng giám sát trên thị trường tài chính như: Cơ quan Thanh tra, giám sát ngân hàng, Cục Quản lý và giám sát bảo hiểm, Ủy ban Chứng khoán nhà nước, Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia đều hoạt động dựa trên nguồn ngân sách nhà nước. Đặc điểm này khiến việc huy động các nguồn lực để tuyển dụng nhân sự chất lượng cao, đào tạo cán bộ, xây dựng cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin để phục vụ công tác giám sát đều hết sức khó khăn. Trong khi đó, tại các thị trường tài chính phát triển, các cơ quan giám sát tài chính hoặc ủy ban giám sát tài chính đều hoạt động một phần hoặc hoàn toàn bằng nguồn thu từ các thành viên thị trường tài chính. Những cơ quan giám sát này thực hiện chế độ trả lương cho cán bộ giám sát cao hơn mức lương trung bình của ngành, nhờ thế họ tuyển dụng và duy trì được đội ngũ cán bộ chất lượng cao. Trong khi đó, hiện tượng chảy máu chất xám từ Ngân hàng Nhà nước ra các ngân hàng thương mại, từ Ủy ban Chứng khoán nhà nước sang các công ty chứng khoán hoặc quỹ đầu tư, từ Bộ Tài chính ra những định chế tài chính có khả năng chi trả lương cao hơn là một thực trạng làm đau đầu cơ quan quản lý, nhưng vẫn chưa có cách tháo gỡ. Hiện nay, mặc dù Ủy ban Chứng khoán nhà nước được hưởng cơ chế tài chính đặc biệt và nhận một phần nguồn thu từ phí giám sát thị trường, mức lương chi trả cho cán bộ vẫn thấp hơn mức trung bình của ngành do vẫn còn nhiều điểm hạn chế trong sử dụng nguồn thu đó. Những hạn chế về nguồn lực con người, kỹ thuật và tài chính là những trở ngại lớn đối với hiệu lực giám sát của hệ thống hiện thời và là những khó khăn cần nhiều thời gian để tháo gỡ.

Tóm lại, những thách thức nêu trên cần được những cơ quan chịu trách nhiệm giám sát thị trường tài chính giải quyết bằng một tập hợp các giải pháp chính sách, nhằm đảm bảo tính đồng bộ, nhất quán và hiệu lực chính sách. Mỗi biện pháp chính sách đều có sự tương tác nhất định đối với các chính sách khác. Việc lấp đầy những kẽ hở của khung pháp lý phải đi đôi với việc bổ sung những quy định mới về các sản phẩm tài chính, khuôn khổ pháp quy về việc giám sát các tập đoàn tài chính, các chính sách tạo điều kiện thực hiện cam kết hội nhập và việc chuyển đổi sang phương thức giám sát dựa trên rủi ro để không tạo ra những

"kẽ hở" mới. Việc nâng cấp và hoàn thiện các nguồn lực kỹ thuật, con người và tài chính cũng không thể không hướng đến những yêu cầu về hoàn thiện khung pháp lý, hội nhập và chuyển đổi phương thức giám sát. Nhận diện những thách thức mới chỉ là bước đi đầu tiên trên con đường thiên lý nhằm tạo dựng và vận hành một hệ thống giám sát thị trường tài chính hiệu quả. Cần rất nhiều thời gian và nỗ lực từ phía cơ quan quản lý, thành viên thị trường, công chúng đầu tư và xã hội để có thể vượt qua những thách thức đó./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Dương Thị Phượng, Lê Tuyết Nhung, Nguyễn Minh Nguyệt, Lê Nguyễn Trung Thanh, Nguyễn Thụy Hương (2009): "Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 – nguyên nhân, hậu quả nhìn từ góc độ giám sát và những khuyến nghị cho thị trường chứng khoán Việt Nam"- Đề tài nghiên cứu khoa học của Ủy ban Chứng khoán nhà nước năm 2009, tr 54, 55, tr 62-64.

2. Ngân hàng Nhà nước (2009): "Báo cáo rà soát thủ tục hành chính lĩnh vực ngân hàng và tư pháp", tr. 1-3.

3. Cổng thông tin Bảo hiểm Việt Nam (2009): "Tổng quan thị trường bảo hiểm năm 2008" và "Tổng quan thị trường bảo hiểm 6 tháng đầu năm 2009": Bản tin ngày 30-9-2009; tr. 1-3.

4. Ủy ban Chứng khoán nhà nước (2009): " Báo cáo điển hình 2009 của Vụ Quản lý kinh doanh", tr. 3.

5. Văn Tạo và Kinh Anh (2010): "Phòng, chống rửa tiền: kinh nghiệm các nước và bài học cho Việt Nam", Tạp chí Ngân hàng, số 1/2010;

6. Lan Hương (2010): "Thị trường bảo hiểm: Chiến đấu đến cùng, bỏ quên...hiệu quả", VN Economy, phỏng vấn ông Trịnh Thanh Hoan, Cục trưởng Cục Quản lý bảo hiểm, Bộ Tài chính, ngày 5-4-2010.

7. Nguyễn Thị Minh Huệ (2009): "Hoàn thiện hoạt động giám sát của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với ngân hàng thương mại", Tạp chí ngân hàng, số 22/2009.

8. Christopher Cox (2008): "Điều trần trước Quốc hội Mỹ về cải tổ hệ thống quản lý tài chính", ngày 24-7-2008.