



GIẢI PHÁP ĐẢM BẢO AN NINH TÀI CHÍNH TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM

TS. LÊ THỊ THUY VÂN - Viện Chiến lược và Chính sách Tài chính

Quy mô thị trường tài chính của Việt Nam mặc dù đã từng bước mở rộng, tăng từ mức 88% GDP (năm 2006) lên mức trên 160% GDP vào cuối năm 2016, tuy nhiên, vẫn ở mức thấp nếu so với một số nước khác trong khu vực. Các thị trường cấu thành thị trường tài chính Việt Nam còn kém phát triển, đặc biệt là các chuẩn mực về quản trị công ty, mức độ ổn định hệ thống còn thấp. Bài viết phân tích những thách thức trong đảm bảo an toàn tài chính của thị trường tài chính Việt Nam, đề xuất giải pháp đảm bảo an ninh tài chính trên thị trường.

Từ khóa: Thị trường tài chính, thị trường chứng khoán, an ninh tài chính, tiền tệ

Despite the fact that the scale of financial market in Vietnam has been enlarged from 88% GDP (2006) to more than 160% (2016), it is still at low level in comparison with other regional countries. The component markets of financial market in Vietnam have not been really developed reflected in the low standards of corporate management and system stability. This paper analyzes the challenges in financial security of the financial market in Vietnam, thereby, recommends solutions to this problem.

Keywords: Financial market, stock market, financial and monetary security

Ngày nhận bài: 4/8/2017

Ngày hoàn thiện biên tập: 22/8/2017

Ngày duyệt đăng: 24/8/2017

Một số tiêu chí giám sát an toàn thị trường tài chính Việt Nam

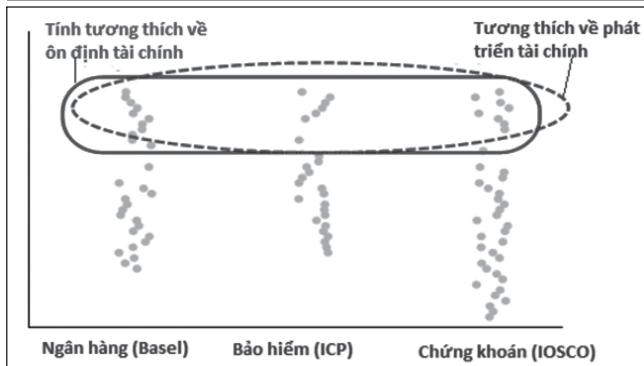
Đảm bảo an ninh tài chính của thị trường tài chính (TTTC) được hiểu là việc duy trì được sự ổn định và lành mạnh tài chính trong quá trình vận hành của thị trường và hoạt động của các định chế tài chính, trên cơ sở đó, giảm thiểu và hạn chế được rủi ro trên thị trường và hệ thống tài chính. Ở Việt Nam, việc đảm bảo an toàn tài chính trên TTTC được thực hiện thông qua các tiêu chí giám sát an toàn tài chính trên thị trường tiền tệ - ngân hàng, thị trường chứng khoán (TTCK) và thị trường bảo hiểm.

- **Đối với thị trường chứng khoán:** Các tiêu chí giám sát an toàn tài chính thường tập trung vào việc giám sát an toàn tài chính của các định chế trên thị trường, được quy định tại Thông tư 226/2010/TT-BTC ngày 31/12/2010 quy định chỉ tiêu an toàn tài chính và biện pháp xử lý đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán không đáp ứng chỉ tiêu an toàn tài chính; Thông tư 165/2012/TT-BTC ngày 09/10/2012 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 226/2010/TT-BTC. Tiêu chí quan trọng nhất là đảm bảo tỷ lệ vốn khả dụng (so sánh giữa vốn khả dụng và tổng giá trị rủi ro). Định kỳ hàng tháng, các công ty chứng khoán phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về tỷ lệ vốn khả dụng và báo cáo bất thường khi tỷ lệ vốn khả dụng thấp hơn một mức nhất định. Những công ty chứng khoán có tỷ lệ vốn khả dụng dao động từ 120% đến 150% sẽ bị đặt vào tình trạng kiểm soát và khi tỷ lệ vốn khả dụng thấp hơn 120% sẽ bị đặt vào tình trạng kiểm soát đặc biệt.

- **Đối với thị trường bảo hiểm:** Giám sát an toàn tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm với các quy định riêng cho từng loại nghiệp vụ như nhân thọ và phi nhân thọ. Trong đó, quy định về trích lập dự phòng nghiệp vụ, quy định khống chế mức đầu tư vào các tài sản được đưa ra để đảm bảo phân tán rủi ro, quy định về tỷ lệ biên khả năng thanh toán tối thiểu để đảm bảo khả năng thanh toán của các doanh nghiệp bảo hiểm (DNBH), ngoài ra còn quy định về tách quỹ và phân chia thắng dư trong bảo hiểm nhân thọ. Công cụ giám sát là hệ thống chỉ tiêu theo Quyết định 153/2003/QĐ-BTC và Thông tư 195/2014/TT-BTC hướng dẫn đánh giá, xếp loại DNBH, có hiệu lực thi hành từ 1/2/2015. Theo đó,



HÌNH 1: ĐẢM BẢO AN NINH TÀI CHÍNH VÀ CÁC KHUÔN KHỔ PHÁP LÝ TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH



Nguồn: Tổng hợp từ IMF, 2014 và 2015b

các DN bị mất khả năng thanh toán; bị đặt trong tình trạng kiểm soát đặc biệt (bao gồm DN có nguy cơ không đảm bảo khả năng thanh toán - chỉ tiêu tỷ lệ biên khả năng thanh toán không bảo đảm biên độ hoặc trích lập dự phòng nghiệp vụ không đáp ứng theo hướng dẫn) thuộc nhóm 3 và không khôi phục được khả năng thanh toán... sẽ bị thu hồi giấy phép hoạt động.

- *Đối với thị trường tiền tệ - ngân hàng:* Các chuẩn mực quốc tế theo Basel II và hệ thống chỉ tiêu CAMELS được sử dụng để đảm bảo an toàn trong hoạt động ngân hàng. Các quy định về đảm bảo an ninh trên thị trường tiền tệ - ngân hàng cũng từng bước được ban hành và từng bước hoàn thiện nhằm xây dựng những nền tảng cần thiết, hướng đến có một hệ thống tài chính lành mạnh, ổn định và thực hiện tốt vai trò phân bổ vốn trong nền kinh tế (Thông tư 13/2010/TT-NHNN về quy định các tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của các TCTD; Thông tư 19/2010/TT-NHNN về sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 13/2010/TT-NHNN; Thông tư 07/2013/TT-NHNN quy định về việc kiểm soát đặc biệt đối với TCTD). Theo đó, an ninh tài chính đối với hoạt động của các TCTD là việc đảm bảo sự an toàn nguồn vốn, an toàn hoạt động, trạng thái các tài sản (tài sản nợ, tài sản có và tài sản ròng) của các tổ chức tín dụng được thực hiện một cách ổn định, an toàn, vững mạnh.

Những thách thức trong việc đảm bảo an ninh tài chính trên thị trường tài chính

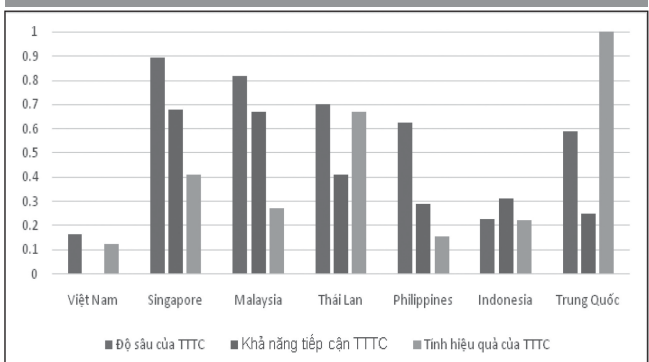
Mặc dù, Việt Nam đã và đang từng bước hoàn thiện các tiêu chuẩn đảm bảo an toàn trong hoạt động của các trung gian tài chính và ổn định thị trường theo chuẩn mực quốc tế nhưng TTTC vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro, quy mô thị trường nhỏ và dễ bị tác động từ những biến động của thị trường quốc tế. Việc đảm bảo an ninh tài chính trên TTTC

gặp phải một số khó khăn, thách thức sau:

Một là, quy mô TTTC của Việt Nam mặc dù đã từng bước mở rộng, tăng từ mức 88% GDP (năm 2006) lên mức trên 160% GDP vào cuối năm 2016; tuy nhiên, vẫn ở mức thấp nếu so với một số nước khác trong khu vực như Malaysia (360% GDP); Singapore (462% GDP). Trình độ phát triển của các thị trường cấu thành TTTC Việt Nam còn kém phát triển, đặc biệt là các chuẩn mực về quản trị công ty, mức độ ổn định hệ thống còn thấp. Theo đánh giá của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), chỉ số phát triển TTTC của Việt Nam (0,103) chỉ cao hơn Lào, Campuchia và thấp hơn các nước còn lại trong khu vực như: Indonesia (0,259); Philippines (0,381); Malaysia (0,617); Thái Lan (0,612); Singapore (0,695); Trung Quốc (0,747). Khả năng tiếp cận thị trường, độ sâu và tính hiệu quả TTTC Việt Nam cũng thấp, xếp vị trí thứ 71/183 và 51/183 trên thế giới và thấp hơn một số nước trong khu vực (Malaysia, Thái Lan, Philippines, Indonesia, Singapore, Trung Quốc).

Hai là, TTTC phát triển thiếu ổn định, phụ thuộc nhiều vào thị trường tiền tệ - ngân hàng trong khi khu vực này phát triển thiếu tính ổn định, nguồn vốn huy động của hệ thống ngân hàng chủ yếu là nguồn vốn ngắn hạn và không kỳ hạn nên tính ổn định chưa cao; chất lượng tín dụng vẫn còn là vấn đề khi rủi ro nợ xấu chưa được xử lý triệt để. Tỷ lệ tín dụng tư nhân/GDP của Việt Nam thấp hơn Malaysia và Singapore ở mức 20-30 điểm phần trăm, cách biệt so với mức chỉ 36,5% của Indonesia. Mặc dù vậy, xem xét chỉ tiêu số lượng máy ATM/100.000 người lớn có thể thấy, khả năng tiếp cận thị trường tiền tệ ngân hàng ở Việt Nam tương đối thấp (24 máy ATM/100.000 người lớn) so với các nước trong khu vực (59 ở Singapore; 52 ở Malaysia và 50 ở Indonesia). Hơn nữa, thách thức lớn nhất đối với các ngân hàng trong việc áp dụng

HÌNH 2: ĐỘ SÂU, KHẢ NĂNG TIẾP CẬN VÀ TÍNH HIỆU QUẢ CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM



Nguồn: Cơ sở dữ liệu của IMF



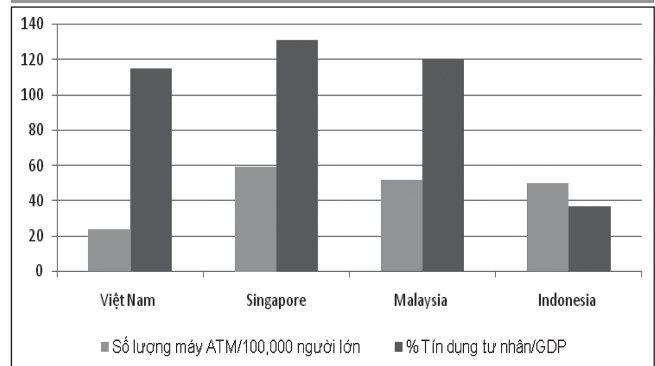
Basel II là nhu cầu tăng vốn, một số ngân hàng thương mại (NHTM) cổ phần nhỏ phát triển quá nhanh, quy mô tín dụng vượt quá năng lực quản lý và cơ sở hạ tầng khiến nguy cơ đổ vỡ gia tăng, ảnh hưởng đến an ninh TTTC.

Ba là, cơ sở hạ tầng tài chính còn nhiều bất cập, thể hiện chủ yếu ở 2 khía cạnh cơ bản như: (i) Môi trường pháp lý cho hoạt động của các trung gian tài chính còn thiếu đồng bộ, chưa theo kịp sự phát triển của thị trường; (ii) Mức độ áp dụng công nghệ thông tin của hệ thống tài chính còn thấp và có khoảng cách khá xa so với nhiều nước trong khu vực và trên thế giới, chưa theo kịp với những đòi hỏi của thực tế ứng dụng và phát triển công nghệ thông tin.

Bốn là, hệ thống giám sát TTTC chưa giám sát và kiểm soát được rủi ro trên thị trường, đặc biệt là các rủi ro liên thông trên TTTC phát sinh từ các tập đoàn tài chính. Các tập đoàn tài chính lợi dụng “lỗ hổng pháp lý” về thanh tra, giám sát để tìm cách để lách những quy định hiện hành, lựa chọn cơ cấu sở hữu phức tạp nhằm tránh sự kiểm tra, giám sát hoặc gây trở ngại cho hoạt động giám sát của cơ quan chức năng. Các công ty con, công ty liên kết của tập đoàn tài chính tham gia vào các hoạt động “ngân hàng ngầm” với các hình thức “cho vay” đa dạng như mua trái phiếu, đầu tư cổ phiếu vào tài sản bảo đảm đã được chứng khoán hóa, chứng khoán phái sinh, bảo lãnh tín dụng dưới nhiều hình thức. Các hoạt động “ngân hàng ngầm” này không bị quản lý, kiểm tra, giám sát bởi những quy định về hoạt động ngân hàng truyền thống. Do đó, rủi ro “chuyển giao kỳ hạn và thanh khoản”, “rút vốn ồ ạt” từ các hoạt động “ngân hàng ngầm” này có thể tác động tiêu cực dẫn đến sự sụp đổ khu vực ngân hàng truyền thống.

Năm là, rủi ro bong bóng giá tài sản và đảo chiều dòng vốn quốc tế, đặc biệt là dòng vốn đầu tư nước ngoài gián tiếp (FPI). Việc các nhà đầu tư nước ngoài rút vốn đột ngột, với quy mô lớn, sẽ gây mất ổn định hệ thống tài chính và làm chệch hướng mục tiêu của các chính sách vĩ mô. Bên cạnh đó, đối với các nước đang phát triển với quy mô và độ sâu của TTTC còn thấp như Việt Nam, thì việc khủng hoảng niềm tin có thể diễn ra ở mức trầm trọng hơn bởi nó dẫn đến các hành động theo “xu hướng bầy đàn” của các nhà đầu tư. Xét ở khía cạnh khác, khi TTTC toàn cầu gặp những cú sốc lớn khiến dòng vốn quốc tế biến động mạnh, nền kinh tế Việt Nam sẽ càng dễ tổn thương. Xem xét diễn biến dòng vốn FPI vào Việt Nam trong gần 10 năm qua có thể nhận thấy dòng vốn ngắn hạn này có tính biến động cao và dễ bị đảo chiều. Sau giai

HÌNH 3: MỘT SỐ CHỈ TIÊU VỀ QUY MÔ THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ NGÂN HÀNG VIỆT NAM SO VỚI CÁC NƯỚC TRONG KHU VỰC



Nguồn: Cơ sở dữ liệu WB

đoạn phục hồi (2012-2013), dòng vốn FPI lại một lần nữa rút khỏi Việt Nam trong năm 2014-2015, dưới tác động của cuộc khủng hoảng giá dầu và sự biến động mạnh trên TTCK Trung Quốc. Do đó, mặc dù dòng vốn FPI vào Việt Nam tăng và có dấu hiệu khả quan trong năm 2016-2017, phản ánh tiềm năng phát triển của nền kinh tế, tuy nhiên, vẫn có những rủi ro tiềm ẩn ảnh hưởng đến an ninh tài chính quốc gia của Việt Nam.

Giải pháp đảm bảo an ninh thị trường tài chính

Để giảm thiểu những rủi ro, thách thức trong đảm bảo an ninh trên TTTC Việt Nam, một số giải pháp cần được chú trọng bao gồm:

Thứ nhất, giảm thiểu rủi ro đối với hệ thống tài chính phụ thuộc vào ngân hàng bằng cách ổn định thị trường tiền tệ - ngân hàng và xử lý rủi ro thanh khoản; đồng thời, đa dạng hóa các hình thức sử dụng vốn nhằm giảm thiểu rủi ro thua lỗ cho ngân hàng do tập trung quá nhiều vào hoạt động tín dụng. Trong đó, chú trọng các biện pháp tăng cường giám sát của NHNN đối với hoạt động kinh doanh của các NHTM, đặc biệt là nhóm NHTM cổ phần có quy mô nhỏ và kinh doanh thiếu hiệu quả. Thực hiện giám sát chặt chẽ và áp dụng các biện pháp xử lý đối với các NHTM thuộc diện kiểm soát đặc biệt theo Thông tư số 07/2013/TT-NHNN (yêu cầu tăng vốn điều lệ; xây dựng, trình NHNN kế hoạch tái cơ cấu hoặc bắt buộc sáp nhập, hợp nhất, mua lại với các TCTD khác) nhằm đảm bảo an toàn trong hoạt động kinh doanh của chính NHTM đó và hạn chế ảnh hưởng lan truyền rủi ro cho cả hệ thống.

Thứ hai, đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư trên thị trường vốn, phát triển đồng bộ các thị trường (TTCK, thị trường tiền tệ - ngân hàng và thị trường bảo hiểm), và giảm sự phụ thuộc vào thị trường tiền tệ - ngân hàng. Theo đó, xây dựng cơ chế khuyến khích, thu hút các nhà đầu tư có tổ



chức như Quỹ Bảo hiểm xã hội (BHXH) và DNBH, tạo sự liên thông và vận hành thông suốt giữa TTCK và thị trường bảo hiểm. Đối với DNBH, đặc biệt là bảo hiểm nhân thọ với các hợp đồng bảo hiểm kỳ hạn dài, cần có chính sách hạn chế đầu tư vào gửi tiền tại các TCTD, tăng cường đầu tư vào trái phiếu, cổ phiếu. Đối với Quỹ BHXH, cần xây dựng cơ chế khuyến khích đầu tư vào các tài sản tài chính theo hướng trước mắt chỉ tập trung vào trái phiếu chính phủ và trái phiếu DN có bảo lãnh; đồng thời, có lộ trình cho phép đầu tư vào cổ phiếu có chất lượng nhưng vẫn khống chế hạn mức nhằm đảm bảo an toàn vốn.

Thứ ba, phát triển hệ thống đánh giá khả năng chống đỡ với các cú sốc trên TTTC như đánh giá thông qua tính toán stress test cho hệ thống tài chính (ngân hàng, chứng khoán, quỹ đầu tư). Trên cơ sở đó, đánh giá khả năng chịu đựng rủi ro hay mức độ tổn thương của các tổ chức tài chính trước những cú sốc gây ra ảnh hưởng đến hoạt động của các tổ chức tài chính qua các chỉ tiêu đảm bảo an ninh tài chính (trong đó, chú trọng các chỉ số tài chính về vốn, mức độ tổn thất, tỷ lệ an toàn về thanh khoản...) nhằm giúp cơ quan hoạch định chính sách và các tổ chức tài chính chủ động đối phó những rủi ro.

Thứ tư, nâng cao năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam nhằm đáp ứng yêu cầu phát triển ổn định và hiệu quả theo các chuẩn mực và thông lệ quốc tế. Việc tăng vốn chủ sở hữu thông qua tăng vốn điều lệ của các NHTM Việt Nam là giải pháp quan trọng được xem xét đối với các ngân hàng để có vốn cao hơn, đáp ứng các yêu cầu về đảm bảo an toàn vốn theo Hiệp ước Basel II và Basel III trong những năm tới. Theo đó, các NHTM Việt Nam cần xây dựng lộ trình và thực hiện tăng vốn chủ sở hữu, cải thiện hệ số an toàn vốn theo tiêu chuẩn Basel II trong ngắn hạn theo các phương án: (i) Xây dựng chiến lược tăng vốn đi kèm với sử dụng vốn hợp lý để đảm bảo sự phát triển vốn bền vững và giảm áp lực về cổ tức cho các cổ đông do tăng vốn một cách ồ ạt nhưng chưa có kế hoạch sử dụng cụ thể, hiệu quả; (ii) Tăng vốn qua bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược nước ngoài, chủ động đẩy mạnh liên doanh, liên kết trong hệ thống ngân hàng để tận dụng nguồn vốn, trình độ kỹ thuật và năng lực quản lý từ các nước tiên tiến trên thế giới. Tuy nhiên, trong dài hạn, việc tăng vốn chủ sở hữu nên thực hiện thông qua tăng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Do đó, các NHTM cần cải thiện hiệu quả kinh doanh và hoàn thiện chính sách phân phối lợi nhuận phù hợp với những đặc thù kinh doanh

của mỗi NHTM và các quy định pháp luật.

Thứ năm, xem xét áp dụng mô hình giám sát hợp nhất để có thể giúp khắc phục những hạn chế của mô hình giám sát riêng lẻ và có thể giám sát được đầy đủ hoạt động liên thị trường của các định chế trung gian tài chính cũng như các tập đoàn tài chính – ngân hàng. Cùng với việc lựa chọn mô hình, công tác giám sát các tập đoàn tài chính ngân hàng của Việt Nam cũng đặt ra nhiều vấn đề cần xem xét, đặc biệt trong bối cảnh các sản phẩm liên kết xuất hiện ngày càng nhiều cùng với sự mở rộng lĩnh vực kinh doanh của các công ty, tập đoàn.

Với mô hình giám sát phân tán như của Việt Nam, việc giám sát tập đoàn tài chính sẽ phức tạp hơn bởi một tập đoàn có thể do nhiều cơ quan quản lý (NHNN cùng giám sát. Chính các hoạt động đa lĩnh vực như trên đã đặt ra nhiều vấn đề cần xem xét đối với công tác thanh tra, giám sát các tập đoàn tài chính – ngân hàng. Trong đó, các vấn đề cần chú ý đó là: (i) Tăng cường cơ chế phối hợp giữa các cơ quan quản lý, giám sát; (ii) Đảm bảo mức vốn an toàn của cả tập đoàn trên cơ sở báo cáo tài chính hợp nhất; (iii) Đảm bảo tính minh bạch thông tin và tăng cường hiệu quả giám sát rủi ro.

Thứ sáu, nâng cao hiệu quả quản lý và giám sát chặt chẽ sự luân chuyển dòng vốn quốc tế vào và ra lãnh thổ Việt Nam, đặc biệt là dòng vốn FDI. Theo đó, giám sát chặt chẽ các luồng vốn vào, điều chỉnh cơ cấu luồng vốn nước ngoài theo hướng hạn chế rủi ro của các luồng vốn ngắn hạn; Theo dõi chặt chẽ các dòng luân chuyển vốn của các tổ chức tài chính, các định chế ngân hàng – tín dụng nước ngoài, đồng thời kết hợp giám sát thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, việc thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô và kiểm soát các luồng vốn cần phù hợp với yêu cầu của nền kinh tế và trình độ phát triển của TTTC. Quản lý chặt thị trường giao dịch ngoại tệ tự do, tránh hiện tượng đầu cơ dẫn đến xu hướng chính nhà đầu tư trong nước rút tiền chuyển thành ngoại tệ, gây sức ép lên vấn đề tỷ giá và dự trữ ngoại hối.

Tài liệu tham khảo:

1. Lê Thị Thùy Vân (2014), "Xu hướng cải tổ hệ thống giám sát tài chính trên thế giới và một số hàm ý chính sách cho Việt Nam", *Tạp chí Tài chính*;
2. IMF (2015a), "Financial Soundness Indicators and the IMF";
3. IMF (2015), "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets";
4. IMF (2014), "Review of the Financial Sector Assessment Program: Further Adaptation to the Post Crisis Era". Washington: International Monetary Fund;
5. IOSCO (2003), "Objectives and Principles of Securities Regulation";
6. IOSCO (2012), "Development and Regulation of Institutional Investors in Emerging Markets".