

# PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM TRONG GIAI ĐOẠN HIỆN NAY

● NGUYỄN NGỌC TÚ VÂN

## TÓM TẮT:

Phát triển thị trường tài chính (TTTC) lành mạnh, hiện đại, bảo đảm cơ cấu hợp lý giữa thị trường tiền tệ, thị trường vốn và thị trường bảo hiểm, góp phần thực hiện tốt các đột phá chiến lược, cơ cấu lại nền kinh tế gắn với đổi mới mô hình tăng trưởng, nâng cao năng suất, hiệu quả và sức cạnh tranh của nền kinh tế là mục tiêu mà Chính phủ đang hướng tới. Bài viết nghiên cứu, đánh giá khách quan những thành tựu, hạn chế của TTTC; từ đó xây dựng hệ giải pháp phù hợp, thúc đẩy sự phát triển nhanh, bền vững của TTTC trong thời gian tới.

**Từ khóa:** Tài chính, thị trường tài chính, cạnh tranh, nền kinh tế.

## 1. Thị trường tài chính Việt Nam

TTTC là nơi diễn ra việc chuyển giao các nguồn tài chính một cách trực tiếp hoặc gián tiếp giữa các chủ thể kinh tế với nhau thông qua những phương thức giao dịch và công cụ tài chính nhất định nhằm thỏa mãn quan hệ cung cầu về vốn và mục đích kiếm lời. Đối tượng mua bán trên TTTC là các nguồn tài chính ngắn hạn hay dài hạn, chúng được chuyển từ chủ thể thừa vốn sang chủ thể thiếu vốn thông qua các công cụ tài chính. Chủ thể tham gia TTTC là những pháp nhân hay thể nhân đại diện cho những nguồn cung và cầu về vốn nhà rồi tham gia trên TTTC, chủ yếu là người tiết kiệm, các ngân hàng thương mại (NHTM), công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, công ty môi giới, các doanh nghiệp, chính phủ, hộ gia đình.

Từ sau Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ VI đến nay, Việt Nam được xem là một trong những quốc gia chuyển đổi thành công và sau hơn 30 năm đổi mới đã đạt được nhiều thành tựu quan trọng trong phát triển nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, trong đó có TTTC. Đến nay, TTTC Việt Nam đã được hình thành về cơ bản và có thể khẳng định sự phát triển của TTTC là động lực quan

trọng góp phần phát triển các loại thị trường khác trong nền kinh tế như thị trường hàng hóa, dịch vụ; thị trường sức lao động; thị trường bất động sản; thị trường khoa học, công nghệ... Thực tiễn quá trình hình thành các thị trường trên thế giới và ở nước ta cho thấy TTTC là một trong những yếu tố cấu thành không thể thiếu được trong nền kinh tế thị trường, có vai trò đặc biệt quan trọng đối với việc huy động tiết kiệm và phân bổ các nguồn vốn. TTTC phát triển lành mạnh là nhân tố thiết yếu đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, nâng cao khả năng cạnh tranh của nền kinh tế và thúc đẩy kinh tế phát triển bền vững.

## 2. Thực trạng phát triển thị trường tài chính Việt Nam trong những năm gần đây

Trong những năm gần đây, TTTC Việt Nam có bước phát triển vượt bậc, đóng vai trò quan trọng, chủ chốt đối với tăng trưởng kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô. Trong bối cảnh kinh tế và TTTC thế giới biến động khó lường, kinh tế Việt Nam năm 2018 đã đạt một số thành quả đáng ghi nhận. Đó là, ổn định kinh tế vĩ mô được duy trì, lạm phát được kiểm soát, tỷ giá ổn định, dự trữ ngoại hối tăng cao, tăng trưởng kinh tế đạt mức cao nhờ vào nỗ lực cải cách

thể chế, cải thiện môi trường kinh doanh. Trong đó, hệ thống tài chính Việt Nam được đánh giá phát triển khá lành mạnh và an toàn, bảo đảm tốt chức năng cung ứng vốn cho nền kinh tế, hỗ trợ tăng trưởng và khu vực doanh nghiệp, đồng thời phục vụ hiệu quả tái cấu trúc nền kinh tế.

Thị trường vốn thời gian qua đang dần gia tăng mức đóng góp vào cung ứng vốn cho nền kinh tế. Giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu so với GDP đã tăng từ 32% năm 2015 lên 75%, vượt mục tiêu đề ra cho năm 2020. Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp so với GDP tăng gần gấp 2 lần, từ 3,4% năm 2015 lên 6,7% năm 2018. Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ so với GDP cũng tăng từ 16,1% lên 27,4% [4]. Thông qua thị trường vốn, công tác cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) đã thu về hàng trăm nghìn tỷ đồng cho ngân sách, góp phần nâng cao dự trữ ngoại hối, điển hình như tại Sabeco, Vinamilk. Đồng thời, hiệu quả sản xuất, kinh doanh, chất lượng quản trị doanh nghiệp của doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hóa được cải thiện đáng kể. Đối với các doanh nghiệp tư nhân, thị trường vốn đã tạo nên kênh huy động vốn linh hoạt, trực tiếp, hiệu quả đối với các nguồn vốn trong xã hội và từ các nhà đầu tư nước ngoài, qua đó, giảm sự phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng.

Năm 2018, nền kinh tế thế giới có nhiều yếu tố tác động khó lường. Các chính sách thuế, thương mại của Mỹ, Cục Dự trữ liên bang Mỹ và các ngân hàng trung ương lớn có xu hướng dẫn thắt chặt chính sách tiền tệ, các tác động từ việc Anh rời EU... đã ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động thương mại và đầu tư, cũng như tới lãi suất và tỷ giá của thị trường các nước mới nổi châu Á, trong đó có Việt Nam. Chỉ số chứng khoán VN Index mặc dù chịu tác động mạnh từ các yếu tố bên ngoài nhưng gần như trở lại mức điểm số của năm 2007 là năm chỉ số đạt mức cao nhất kể từ khi ra đời thị trường chứng khoán Việt Nam. Thị trường chứng khoán Việt Nam trở thành điểm sáng thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trong bối cảnh các dòng vốn quốc tế rút khỏi phần lớn thị trường chứng khoán mới nổi.

Thị trường tiền tệ ngày càng phát triển và đi vào ổn định, đáp ứng tốt cung ứng vốn cho nền kinh tế. Trong 5 năm qua (2014-2018), tổng tín dụng tăng bình quân 17%/năm, thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định. Vốn cung ứng từ hệ thống tổ chức tín dụng (TCTD) lan tỏa tới tất cả các thành phần kinh

tế và ngành kinh tế, hỗ trợ hiệu quả cho tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô. Vấn đề nợ xấu đã được giải quyết cơ bản, tỷ lệ nợ xấu giảm, nhất là sau khi Quốc hội ban hành Nghị quyết số 42/2017/QH14 về thí điểm xử lý nợ xấu của các TCTD [4].

Bên cạnh những thành tựu đạt được, TTTC Việt Nam vẫn tồn tại sự mất cân đối giữa hai khu vực thị trường tiền tệ và thị trường vốn, theo đó hệ thống TCTD vẫn giữ vai trò chủ đạo trong hệ thống tài chính. Cung ứng vốn từ khu vực NH chiếm tỷ trọng chính trong tổng cung ứng vốn cho nền kinh tế. Tổng tài sản của các TCTD chiếm 96% tổng tài sản toàn hệ thống tài chính.

Tỷ trọng tín dụng trên GDP hiện đã ở mức 1,34 lần, do đó cần được kiểm soát và có lộ trình giảm dần [4]. Trong suốt những năm qua, hệ thống NHTM phải thực hiện vai trò cung ứng vốn cho cả nền kinh tế, nên có thể tạo ra những rủi ro kỳ hạn, rủi ro thanh khoản hệ thống trong dài hạn.

Thị trường cổ phiếu dù cải thiện về quy mô nhưng nguồn vốn đi vào khu vực kinh tế thực thông qua việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) chưa lớn. Thị trường TPDN chưa đáp ứng các chuẩn mực về minh bạch đo chưa có tổ chức định mức xếp hạng. Quy mô thị trường TPDN Việt Nam so với GDP (7% GDP) mới bằng 1/3 mức bình quân các quốc gia khu vực châu Á (21% GDP) [4].

Cơ sở hạ tầng TTTC Việt Nam còn nhiều hạn chế, như sản phẩm tài chính còn sơ khai, thiếu đa dạng; cơ sở nhà đầu tư tổ chức còn nhỏ; chất lượng cung cấp thông tin và minh bạch trên thị trường còn khoảng cách so với quốc tế; khung pháp lý về hoạt động của thị trường chưa hoàn thiện. Tổng tài sản hệ thống tài chính Việt Nam mới đạt khoảng 203% GDP, thấp hơn so với các quốc gia hàng đầu ASEAN (trên 300% GDP) [4].

### 3. Một số giải pháp phát triển thị trường tài chính Việt Nam thời gian tới

Nghị quyết số 142/2016/QH13 của Quốc hội khóa XIII đề ra mục tiêu tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn 2016 - 2020 đạt từ 6,5 đến 7%. Mục tiêu bao trùm cho những năm tới là tiếp tục ổn định vĩ mô, đổi mới mô hình tăng trưởng cao và bền vững hơn [3]. Theo đó, TTTC Việt Nam cũng phải phát triển tương xứng, tiếp tục hướng tới hài hòa hơn về cấu trúc, được vận hành theo các thông lệ quốc tế, phát triển an toàn lành mạnh, trở thành kênh huy động, dẫn vốn hiệu quả cho nền kinh tế. Trong bối cảnh hội nhập ngày càng sâu rộng vào thị trường

quốc tế, phát triển một TTTC hiện đại và hài hòa hơn còn giúp bảo đảm an toàn, lành mạnh tài chính trước những biến động khó lường của TTTC quốc tế.

Để phát triển TTTC Việt Nam theo hướng hiện đại, lành mạnh, với cơ cấu hợp lý góp phần thúc đẩy tăng trưởng và ổn định kinh tế vĩ mô cho tới năm 2020, tầm nhìn đến năm 2030, cần triển khai thực hiện tốt một số giải pháp sau:

*Thứ nhất*, tập trung hiện đại hóa, nâng cao năng lực tài chính và hoạt động của khu vực ngân hàng; chú trọng nâng cao năng lực tài chính của các NHTM. Theo đó, cần đa dạng hóa các công cụ và phương thức giao dịch trên thị trường tiền tệ, nhất là các công cụ phái sinh trên thị trường tiền tệ về tỷ giá và lãi suất; đa dạng hóa các thành viên tham gia thị trường tiền tệ, nâng cao chất lượng cơ sở hạ tầng về thông tin và thanh toán của hệ thống ngân hàng thông qua áp dụng công nghệ số, công nghệ tài chính (Fintech)... Đẩy mạnh tái cơ cấu NHTM, tạo lập hệ thống hạ tầng tài chính để xử lý nợ xấu, trong đó, hình thành thị trường mua bán nợ để tăng khả năng cung cấp tín dụng ra nền kinh tế thực. Nâng cao hiệu quả và năng lực cạnh tranh, năng lực tài chính của các NHTM; bảo đảm các TCTD có đủ vốn tự có theo chuẩn mực vốn của Basel II; nâng cao năng lực quản trị rủi ro tại các NHTM, phù hợp chuẩn mực và thông lệ quốc tế. Chú trọng hướng dòng vốn tín dụng vào khu vực sản xuất, kinh doanh trong nước, nhất là doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp trong những ngành, lĩnh vực hiệu quả, năng suất, công nghệ cao.

*Thứ hai*, tiếp tục mở rộng và phát triển thị trường vốn theo chiều sâu, tăng cường hội nhập. Sau nhiều năm vận hành, TTCK đã đạt được những thành tựu đáng kể, phát huy được vai trò là kênh huy động vốn trung và dài hạn của nền kinh tế. Cấu trúc thị trường vốn còn chưa đa dạng, tính thanh khoản chưa đủ lớn, các cơ chế, công cụ phòng vệ rủi ro trên thị trường mới bắt đầu được hình thành cùng sự ra đời của thị trường phái sinh. Do vậy, dự thảo Luật Chứng khoán (sửa đổi) cần hướng tới các mục tiêu dài hạn sau:

Tự do hóa hoạt động thị trường theo hướng loại bỏ bớt các điều kiện tiếp cận thị trường, cho phép các tổ chức doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận thị trường hơn. Giải pháp cho mục tiêu này, là áp dụng cơ chế đăng ký phát hành dựa trên chế độ công bố thông tin đầy đủ theo thông lệ quốc tế. Bản chất của cơ chế này là bỏ bớt các điều kiện định lượng và

các thủ tục hành chính mà các doanh nghiệp phải đáp ứng mới được phát hành cổ phiếu, huy động vốn trên TTCK. Với việc loại bỏ bớt các điều kiện và tiết giảm thủ tục hành chính thì nhiều tổ chức phát hành, kể cả các doanh nghiệp khởi nghiệp cũng có thể tiếp cận và huy động vốn trên thị trường.

Mở rộng thị trường dưới hình thức áp dụng cơ chế đại chúng hóa, phát hành ra công chúng gắn với niêm yết, đăng ký giao dịch. Đây là thông lệ quốc tế tốt mà Việt Nam chưa áp dụng được đối với các doanh nghiệp tư nhân khi thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng.

Tập trung phát triển cơ sở nhà đầu tư có tổ chức, tiếp tục thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài. Trong đó, có các giải pháp như phần đầu cải cách hệ thống thể chế và giải pháp kỹ thuật để đáp ứng các tiêu chí xếp hạng TTCK của MSCI, nhất là các tiêu chí về mức độ tiếp cận thị trường đối với nhà đầu tư nước ngoài. Bên cạnh đó, tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý các quy định hướng dẫn việc triển khai các loại hình quỹ đầu tư chuyên biệt, góp phần xã hội hóa nguồn lực đầu tư xã hội như: Quỹ Đầu tư cơ sở hạ tầng, Quỹ Đầu tư năng lượng, Quỹ Đầu tư bất động sản, Quỹ Đầu tư mạo hiểm...

Thúc đẩy thị trường trái phiếu DN và đa dạng hóa cấu trúc sản phẩm trên thị trường phái sinh. Đối với thị trường trái phiếu DN, cần nghiên cứu và cho phép tổ chức thị trường các sản phẩm trái phiếu DN dành cho nhà đầu tư tổ chức và các nhà đầu tư chuyên nghiệp, tạo thêm kênh dẫn vốn mới bên cạnh cổ phiếu.

*Thứ ba*, ưu tiên thiết lập các cơ chế giám sát, cảnh báo sớm, đảm bảo hoạt động ổn định của khu vực tài chính quốc gia. Đồng thời, nghiên cứu học tập, ứng dụng các chuẩn mực giám sát tài chính quốc tế vào thị trường Việt Nam, đặc biệt là cơ chế giám sát hoạt động của NHTM thông qua các công cụ macro-prudential và cách thức quản lý dựa trên rủi ro. Việc liên tục cập nhật, theo dõi quá trình phát triển của các mô hình tài chính, tín dụng mới dựa trên yếu tố công nghệ phải xác định là một ưu tiên quan trọng trong quá trình giám sát an toàn hoạt động của TTTC. Nghiên cứu và cải cách các chính sách thuế theo các giải pháp mà nhiều quốc gia đang triển khai, nhằm tạo điều kiện bảo đảm sự cạnh tranh lành mạnh giữa hệ thống tín dụng và thị trường vốn, bảo đảm sự bình đẳng về thu nhập giữa nhà đầu tư trên thị trường vốn và người gửi tiết kiệm; bình đẳng trong việc sử dụng nguồn tài chính

huy động từ thị trường vốn cổ phần và nguồn tài chính từ hệ thống tín dụng.

*Thứ tư*, song song với phát triển TTTC hiện đại, với cơ cấu hợp lý cần nâng cao năng lực giám sát TTTC, tăng cường phối hợp, chia sẻ thông tin giữa các cơ quan quản lý, giám sát tài chính như Bộ Tài

chính, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia ..., có thể thông qua hình thành cơ chế Hội đồng ổn định tài chính để các cơ quan nêu trên cùng thống nhất nhận diện, đánh giá các rủi ro của TTTC và phối hợp chính sách ứng phó một cách có hiệu quả, kịp thời ■

## TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Phạm Thế Đạt (2018), "Tài cấu trúc thị trường tài chính hướng tới phát triển bền vững". *Tạp chí Quản lý ngân quỹ quốc gia*, số 193, tháng 7/2018, tr.5-9.
2. Trương Văn Phước (2017), "Vai trò của hệ thống tài chính Việt Nam đối với tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2016-2020", *Tạp chí Khoa học xã hội Việt Nam*, số 9 - 2017, tr.12-20.
3. Quốc hội (2016) Nghị quyết số 142/2016/QH13, ngày 12/4/2016, về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2016 - 2020, Hà Nội
4. Ủy ban giám sát tài chính quốc gia (2018), "Báo cáo tóm tắt thị trường tài chính năm 2018" *Hội thảo Tổng quan thị trường tài chính Việt Nam 2018*, ngày 20/12/2018, Hà Nội.

Ngày nhận bài: 4/4/2019

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 14/4/2019

Ngày chấp nhận đăng bài: 24/4/2019

*Thông tin tác giả:*

ThS. NGUYỄN NGỌC TÚ VÂN

Khoa Tài chính Kế toán, Trường Đại học Văn Lang

## THE CURRENT DEVELOPMENT OF VIETNAM'S FINANCIAL MARKET

● Master. NGUYEN NGOC TU VAN

Faculty of Finance - Accounting, Van Lang University

### ABSTRACT:

The current goals of the Vietnamese government is to develop a healthy, modern financial market and ensure a reasonable structure among the money market, capital market and insurance market, contributing to the implementation of strategic breakthroughs and the economic restructuring associated with the reform of growth model in order to improve the productivity and the national economic competitiveness. This study is to assess the achievements and limitations of Vietnam's financial market, thereby drawing out appropriate solutions to support the financial market to growth sustainably in coming years.

**Keywords:** Finance, financial market, competition, economy.