

Thị trường tài chính Việt Nam năm 2006 - thành tựu và vấn đề

LÊ VĂN HÙNG

Giới thiệu

Năm 2006, thị trường tài chính Việt Nam đã khởi sắc và đã được nhiều tổ chức tài chính quốc tế đánh giá khá cao và nhiều triển vọng. Tháng 5 năm 2006, theo đánh giá của Moody's Investors Services, mức độ tín nhiệm trái phiếu chính phủ đồng ngoại tệ dài hạn tăng lên mức 'Ba3'¹. Cũng theo đánh giá của Standard and Poor tháng 9 năm 2006, mức độ tín nhiệm của thị trường tài chính Việt Nam từ mức 'BB-' lên mức 'BB' đối với tín dụng ngoại tệ dài hạn và từ BB lên 'BB+' đối với tín dụng đồng nội tệ dài hạn. Mức độ tín nhiệm ngắn hạn đối với cả nội tệ và ngoại tệ đều ở mức 'B' (Rating's Xpress Credit Research, 2006). Sự tăng bậc mức độ tín nhiệm thị trường tài chính của Việt Nam do mức tăng trưởng cao và ổn định, cơ sở hạ tầng và môi trường đầu tư được cải thiện. Sự tham gia của yếu tố nước ngoài trong hệ thống ngân hàng nội địa sẽ tạo ra sự ổn định tài chính cao hơn, trong tương lai thị trường này có nhiều triển vọng. Sự phát triển nhanh của thị trường tài chính đã góp phần quan trọng đáp ứng nhu cầu vốn cao của nền kinh tế cho đầu tư xã hội và tăng trưởng kinh tế, sự đổi mới hệ thống ngân hàng và sự phát triển với tốc độ cao của thị trường chứng khoán đã mở ra nhiều cơ hội mới cho những nhà đầu tư năng động. Tuy nhiên, sự tăng trưởng nhanh và quá cao của thị trường này có thể tăng rủi ro đối với hệ thống tài chính vốn vẫn còn non trẻ và thiếu kinh nghiệm, chất lượng hoạt động của khu vực này mặc dù đã được cải thiện nhưng vẫn còn nhiều hạn chế. Đứng trước những thay đổi lớn mang tầm quốc tế - như trở thành thành viên của WTO, tổ chức thành công Hội nghị cấp cao APEC, quan hệ thương mại bình thường vĩnh viễn (PNTR) với Hoa Kỳ,

kinh tế Việt Nam sẽ có nhiều thay đổi. Đây có thể là cơ hội cho hệ thống tài chính trong nước, nhưng cũng là thách thức thực sự khi phải cạnh tranh trực tiếp với những tập đoàn tài chính quốc tế lớn mạnh.

Trong năm 2006, giá vàng thế giới lên xuống thất thường và Fed nâng mức lãi suất cơ bản đồng đôla Mỹ kết hợp với yếu tố cung cầu trên thị trường vốn trong nước đã có nhiều tác động tới hoạt động của thị trường tài chính, những nét nổi bật chính đó là:

- Tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức cao và tăng trưởng của thị trường chứng khoán cao vượt bậc.

- Dự thừa vốn khả dụng trong các ngân hàng nhưng lãi suất huy động vẫn tăng.

- Chỉ số chứng khoán VN - index có biên độ dao động lớn nhưng nhìn chung có xu hướng tăng cao.

Để thấy rõ hơn những biến động của thị trường tài chính trong năm nay, bài viết sẽ tập trung phân tích hoạt động của thị trường tài chính thông qua 2 kênh chính đó là thị trường chứng khoán và các trung gian tài chính.

1. Hoạt động thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán Việt Nam nhờ những điều kiện thuận lợi như tăng trưởng kinh tế cao, chính trị ổn định, môi trường kinh doanh ngày được cải thiện,.. nên bước đầu thu hút và hấp dẫn các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Hiện tại, cả nước có 2 trung

Lê Văn Hùng, Viện Kinh tế Việt Nam

1. Mức tín nhiệm này của Việt Nam được đánh giá cao hơn 1 bậc so với Indônêxia và Phillipin chỉ là B1 (thứ tự xếp hạng của Moody's theo thứ tự giảm dần là Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1 và thấp hơn).

tâm giao dịch chứng khoán đặt tại Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Hai trung tâm giao dịch này mặc dù mới được thành lập (Trung tâm giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh thành lập năm 2000 và Hà Nội năm 2005) nhưng đã đạt được kết quả khả quan.

Trong những năm vừa qua, quy mô giao dịch chứng khoán tăng với tốc độ khá nhanh và tăng vượt bậc trong năm 2006. Tăng trưởng khối lượng chứng khoán niêm yết năm 2004 là 79%, năm 2005 tăng 169,5% và tăng vọt gần 303% trong 6 tháng đầu năm 2006 (dự kiến sẽ tăng gấp đôi trong 6 tháng cuối năm) (Trung Đức, 2006). Năm 2003, giá trị thị trường chứng khoán niêm yết và đăng ký giao dịch chỉ tương đương 3,9% GDP và con số này tăng lên 6,5% năm 2005 (ADB, 2006). Nhưng tính đến ngày 31-12-2006, theo thông báo chính thức của Ủy ban Chứng khoán nhà nước (ngày 9-1-2007), thị trường chứng khoán Việt Nam có 193 công ty niêm yết (năm 2005 chỉ có 41 công ty) với tổng mức vốn hóa đạt 221.156 tỷ đồng, tương đương 22,7% GDP (hay 14 tỷ USD). Thêm vào đó, với khoảng 5 tỷ USD giá trị trái phiếu, tổng giá trị của thị trường sẽ tương đương khoảng 25% GDP (cao hơn nhiều so với kế hoạch là tới năm 2010 đạt 10-15% GDP), tương đương với 35% tổng dư nợ cho vay của các ngân hàng và bằng 20% tổng tài sản tài chính của cả nước².

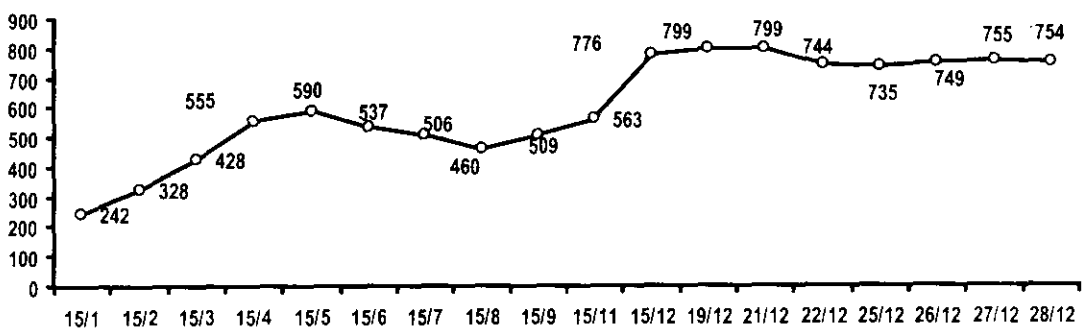
Sự tăng trưởng nhanh về khối lượng chứng khoán niêm yết trong năm nay phần nào do tác động từ sự ưu đãi của Nhà nước là giảm

50% thuế lợi nhuận doanh nghiệp đối với các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán trước ngày 01-01-2007. Đây có thể là chủ đề ít quan tâm đối với những doanh nghiệp nhỏ, nhưng đối với những công ty lớn thì lại rất có ý nghĩa. Tuy nhiên, đó mới chỉ là những con số trên thị trường chính thức, còn trên thực tế, số lượng chứng khoán trên thị trường phi chính thức lớn gấp khoảng từ 3 - 6 lần so với lượng giao dịch tại các trung tâm giao dịch chứng khoán và giá trị giao dịch bình quân mỗi ngày cũng lớn hơn 3 lần (Vietnam Economic, 2006). Sự sôi động trên thị trường không chính thức cho thấy nhu cầu đầu tư chứng khoán ở Việt Nam là khá cao.

Sự thành công của thị trường chứng khoán Việt Nam là bước khởi đầu quan trọng trong điều kiện hội nhập và quan trọng hơn nó còn là kênh huy động vốn dài hạn cho các doanh nghiệp mở rộng đầu tư.

Năm 2006, chỉ số giá chứng khoán có biên độ dao động rộng và có xu hướng tăng mạnh theo thời gian, đặc biệt là những ngày cuối năm. Đầu năm, giá chứng khoán chỉ dao động ở mức thấp chỉ có 242 điểm vào ngày 15/1 nhưng tăng liên tục cho tới ngày 15/5 đạt gần 600. Kể từ tháng 6, chỉ số giá chứng khoán liên tục giảm cho tới ngày 15/8 chỉ còn có 460 điểm. Sau đó từ tháng 9, chỉ số chứng khoán tăng liên tục và tăng với tốc độ mạnh, tới ngày 19/12 đã xấp xỉ đạt 800 điểm, nhưng chỉ số chứng khoán đã đột ngột giảm liên tục và tới ngày 26/12 chỉ còn 735 điểm (trong vòng 1 tuần giảm tới 64 điểm).

HÌNH 1: Chỉ số VN - Index năm 2006



Nguồn: Vietstock (2006).

2. Du (2006), Thị trường chứng khoán Việt Nam: những phiên chợ cuối năm. [<http://vietnamnet.vn/nhandinh/2006/12/646739/>].

Sự dao động mạnh và ngày càng tăng của **chỉ số chứng khoán** trong năm 2006 do một **số nguyên nhân** chính sau:

Thứ nhất, chỉ số chứng khoán bắt đầu **giảm** trong tháng 6 do “cơn sốt” vàng và đôla Mỹ. Do giá vàng quốc tế liên tục tăng và lên tới trên 680 USD/ounce, nên giá vàng trong nước vào thời điểm *trung tuần tháng 5* đã tăng thêm khoảng 500.000đ/một chỉ (giá vàng SJC trung bình tại thị trường Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh là 1.458.5 nghìn đồng/chỉ). Do lo ngại đồng Việt Nam mất giá nên nhiều người chuyển sang dự trữ bằng đồng đôla Mỹ và dẫn tới cơn sốt đôla Mỹ trong một thời gian ngắn (giá đôla Mỹ trên thị trường vào thời điểm này có lúc lên tới 17.000đ/USD). Sự gia tăng của giá vàng và đôla Mỹ đã dẫn tới chỉ số chứng khoán bắt đầu **sụt giảm** trong tháng 6 do dân chúng lo ngại sự bất ổn của thị trường và chuyển tiền sang dự trữ vàng và đôla Mỹ. Mặc dù cơn sốt vàng và đôla Mỹ chỉ diễn ra trong thời gian ngắn kết hợp với sự cảnh báo của các chuyên gia tài chính về đầu tư chứng khoán làm cho các nhà đầu tư chứng khoán (chủ yếu là các cá nhân) thận trọng hơn và phải tới tháng 9 chỉ số chứng khoán mới bắt đầu tăng trở lại.

Thứ hai, sau những sự kiện mang tầm quốc tế của Việt Nam như gia nhập WTO, tổ chức Hội nghị cấp cao APEC, nhu cầu đầu tư vào thị trường chứng khoán và sự kỳ vọng vào sự phát triển thị trường này tăng, đã dẫn chỉ số chứng khoán tăng mạnh trong tháng cuối năm. Năm 2001, thị trường chứng khoán mới chỉ có khoảng 7.000 nhà đầu tư, trong đó chỉ có 40 nhà đầu tư nước ngoài nhưng tính đến hết quý I năm 2006, tổng số nhà đầu tư đã lên con số 40.000, trong đó có khoảng 400 nhà đầu tư nước ngoài với sự tham gia của nhiều quỹ, các tổ chức đầu tư thuộc các tập đoàn tài chính lớn (Đào Lê Minh, 2006). Hết năm 2006, số lượng tài khoản giao dịch đã vượt 100.000 (tăng hơn 3 lần so với cuối năm 2005 và trên 30 lần so với năm đầu mở thị trường), trong đó nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ 25-30% số lượng cổ phiếu của toàn thị trường với

hơn 1.700 tài khoản³ Mặc dù các nhà đầu tư nước ngoài bị hạn chế⁴ về số lượng cổ phiếu được mua, nhưng những nhận định về triển vọng khả quan về phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam luôn được khẳng định nên vẫn thu hút khá đông các nhà đầu tư tham gia vào thị trường. Bên cạnh đó, sự ‘**ảm đạm**’ của thị trường bất động sản trong một vài năm gần đây cũng là nhân tố tăng các nhà đầu tư vào chứng khoán.

Thứ ba, lãi suất huy động từ ngân hàng vẫn thấp hơn mức cổ tức mà các cổ đông có thể nhận được từ các công ty niêm yết chứng khoán do hầu hết các công ty tham gia niêm yết chứng khoán trong những năm gần đây làm ăn đều có lãi. Ví dụ, sau khi niêm yết, Công ty Sacom doanh thu tăng 72,13% và lợi nhuận tăng 41,19%; Công ty cổ phần Hóa An doanh thu tăng 35,0% và lợi nhuận tăng 63,73%; báo cáo hoạt động kinh doanh quý I năm 2006 của Công ty Vinamilk lợi nhuận sau thuế đạt 194,96 tỷ đồng, cao hơn 50% so với quý I năm 2005, Công ty cổ phần Cơ điện lạnh đạt 108 tỷ đồng, cao gấp 5,35 lần lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước (Đào Lê Minh, 2006). Sự đánh giá khả quan về triển vọng kinh tế và các tổ chức tài chính đã hấp dẫn các nhà đầu tư quốc tế cũng như trong nước tin tưởng hơn khi quyết định đầu tư.

Thêm vào đó, do thông tin không đầy đủ về thị trường chứng khoán và hiệu ứng “bầy đàn” của các cá nhân đã phần nào đẩy chỉ số chứng khoán dao động ở biên độ rộng trong năm nay.

Thời gian tới, thị trường chứng khoán Việt Nam đứng trước 2 sự kiện có ý nghĩa quan trọng đối với sự tồn tại và phát triển của thị trường này đó là: Luật Chứng khoán được Quốc hội thông qua tháng 6 năm 2006 và có hiệu lực thi hành từ ngày 01-01-2007

3. Lan Hương (2007), “Thị trường chứng khoán: còn nhiều lo âu”, *Thời báo Kinh tế Việt Nam*, số 10, tr.1.

4. Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ quy định tổ chức, cá nhân nước ngoài mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ được nắm giữ tối đa 49% tổng số cổ phiếu niêm yết, đăng ký giao dịch của một tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch.

và Việt Nam đã gia nhập WTO. Luật Chứng khoán sẽ đưa ra khung khổ pháp lý mới thuận lợi và minh bạch trong hoạt động của thị trường chứng khoán cũng như bảo vệ các nhà đầu tư. Bởi vì, dù sao thị trường chứng khoán vẫn còn khá mới mẻ đối với hầu hết các thành phần và tổ chức kinh tế cũng như cá nhân, thậm chí ngay cả đối với nhiều doanh nghiệp có qui mô lớn ở Việt Nam. Khi Việt Nam trở thành thành viên của WTO trong năm nay, các ưu đãi của Nhà nước về các khoản vay và tái cấp vốn sẽ phải xoá bỏ, điều này có ý nghĩa quan trọng thúc đẩy các doanh nghiệp huy động vốn và mở rộng đầu tư thông qua thị trường chứng khoán. Cùng với kế hoạch cổ phần hóa 53 doanh nghiệp nhà nước lớn và 4 ngân hàng thương mại (NHTM) quốc doanh⁵ trong năm 2007 sẽ tiếp tục kích thích sự gia tăng của thị trường chứng khoán. Đây là những điều kiện thuận lợi cho thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

2. Hoạt động của các trung gian tài chính

Khác với những năm vừa qua, dư thừa vốn khả dụng tại các ngân hàng, nhưng lãi suất huy động vẫn tăng đã dẫn tới tốc độ tăng trưởng nguồn vốn huy động của các tổ chức tín dụng tăng nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng của dư nợ tín dụng. Trong 6 tháng đầu năm, tốc độ tăng nguồn vốn huy động tới 15,41% trong khi tốc độ tăng của tổng dư nợ tín dụng cho vay chỉ có 5,83% (trong đó cho vay VND tăng 6,72%, cho vay USD tăng 3,02%). Tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2006 tăng chậm hơn so với năm 2005, nhưng tốc độ huy động lại tăng mạnh hơn do 2 nguyên nhân chính sau:

Thứ nhất, các ngân hàng đồng loạt tăng lãi suất huy động nhằm cạnh tranh giữ thị phần do áp lực gia tăng lãi suất đồng đôla Mỹ của FED⁶ dẫn tới tăng lãi suất cơ bản đồng Việt Nam tăng lên 8,25% từ ngày 1/4, đây là lần đầu tiên lãi suất thực dương trong vài năm gần đây⁷. Lãi suất huy động tiền gửi của các ngân hàng trên địa bàn

thành phố Hồ Chí Minh dao động từ 8 đến 9,72%/năm (tăng từ 0,24%-0,84%/năm tùy vào từng kỳ hạn), lãi suất của USD có tốc độ tăng còn nhanh hơn ở mức từ 0,45-0,7%/năm (dao động từ 4-5% năm)⁸ (NHTM cổ phần Sài Gòn, 2006).

Thứ hai, tốc độ tăng vốn huy động cao hơn so với tốc độ tăng dư nợ cho vay là do tỷ lệ tiền gửi thanh toán, tiền gửi không kỳ hạn, tiền gửi ngắn hạn trong các ngân hàng tăng nhanh trong thời gian gần đây. Năm 2000, số thẻ tín dụng phát hành chỉ có 20.000 thẻ, năm 2003 tăng lên 160.000 thẻ, năm 2004 là 600.000 và năm 2005 đã tăng lên 2.100.000 thẻ. Số điểm rút tiền tự động ATM cũng tăng lên tương ứng từ 200 điểm năm 2002 lên 1200 điểm năm 2005 (VinaCapital, 2006). Chỉ riêng khối NHTM cổ phần đã phát hành gần 500 nghìn thẻ với doanh số đạt 8.000 tỷ đồng. Trong khi, nhu cầu vay vốn lại tập trung vào trung và dài hạn, dẫn tới tình trạng dư thừa vốn huy động ngắn hạn nhưng lại thiếu vốn cho vay dài hạn. Hơn nữa, các ngân hàng muốn cơ cấu lại nguồn vốn và tăng huy động vốn trung hạn và dài hạn nên trong thời gian vừa qua, lãi suất huy động chủ yếu tăng đối với ngoại tệ (USD) và tiền gửi kỳ hạn trên 12 tháng đối với VND, trong khi tốc độ vay của người tiêu dùng và các nhà đầu tư vẫn tương đối ổn định. Các ngân hàng đang nỗ lực cơ cấu lại nợ và cải thiện chất lượng

5. Vietcombank, Incombank, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam, Ngân hàng Phát triển nhà đồng bằng sông Cửu Long.
6. Ngày 28/3 Fed nâng lãi suất cơ bản đồng đôla Mỹ lên 4,75% (tăng 0,25 điểm phần trăm), ngày 29/6 tăng lên mức 5,25% và đây là lần tăng thứ 17 trong vòng 2 năm gần đây và cao nhất trong 5 năm qua, phiên họp thường kỳ tháng 10 vừa qua của Cục dự trữ liên bang Mỹ vẫn duy trì mức lãi suất này.
7. Năm 2005 lãi suất thực đối với tiền gửi xấp xỉ bằng 0 và năm 2004 là âm (CIEM, 2006).
8. Sự tăng nhanh hơn trong lãi suất tiền gửi bằng USD cũng là nguyên nhân dẫn tới tốc độ tăng huy động vốn của đồng đôla Mỹ nhanh hơn so với đồng Việt Nam, điều này phản ánh tính "thị trường" ngày càng cao thể hiện ở xu hướng lãi suất tiền gửi bằng đôla Mỹ và đồng Việt Nam ngày càng gần nhau hơn.

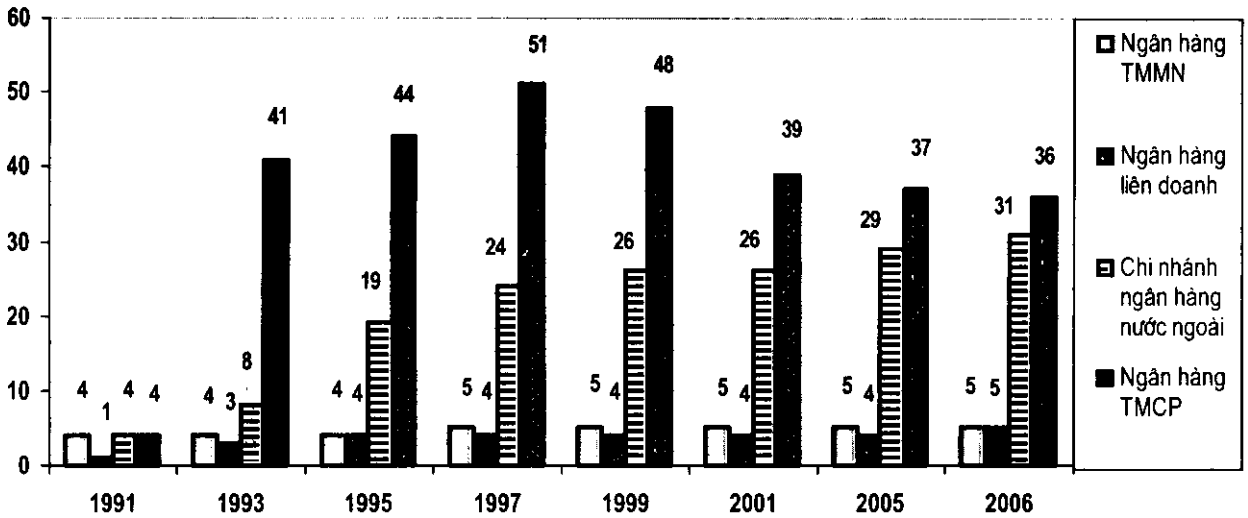
tín dụng nhằm giảm rủi ro nên việc thẩm định và quyết định cho vay cũng thận trọng hơn.

2.1. Hệ thống ngân hàng

Hiện tại, nguồn vốn huy động qua hệ thống các ngân hàng (chủ yếu là các ngân hàng thương mại) vẫn là kênh huy động chủ yếu góp phần tăng đầu tư toàn xã hội và tăng trưởng kinh tế.

Về số lượng các ngân hàng hoạt động trong năm 2006 không có nhiều biến động, các chi nhánh ngân hàng nước ngoài đang có xu hướng gia tăng trong khi các ngân hàng cổ phần lại có xu hướng giảm. Năm 1997 có tới 51 ngân hàng cổ phần hoạt động, nhưng giảm dần và tới nay chỉ còn 37, trong khi số lượng chi nhánh ngân hàng nước ngoài tương ứng trong giai đoạn này tăng từ 24 lên 31 chi nhánh.

HÌNH 2: Số lượng ngân hàng hoạt động phân theo hình thức sở hữu



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước.

Năm 2006, số dư huy động vốn và dư nợ vay của toàn ngành ngân hàng vẫn tăng mạnh nhưng khác với một vài năm gần đây⁹, tốc độ tăng huy động vốn cao hơn nhiều so với tốc độ cho vay. Đến hết tháng 8/2006, tốc độ tăng trưởng huy động vốn đạt 19% nhưng tốc độ tăng dư nợ tín dụng toàn ngành ngân hàng chỉ là 10,8%. Tổng dư nợ huy động vốn toàn ngành ngân hàng trong 8 tháng đầu năm đạt 627.130 tỷ đồng nhưng tổng dư nợ vay tín dụng chỉ đạt 592.780 tỷ đồng. Trong đó, huy động bằng VND đạt 442.680 tỷ đồng (từ các tổ chức kinh tế là 200.070 tỷ đồng và từ dân cư là 243.210 tỷ đồng). Huy động bằng USD cũng tăng khá nhanh (tốc độ tăng trưởng đạt 20% so với 16% năm 2005), chỉ trong 8 tháng huy động đã đạt 11.645 triệu USD, cao hơn cả năm 2005. Cũng trái ngược hoàn toàn so với năm 2005¹⁰, tốc độ tăng dư nợ

tín dụng năm 2006 bằng tiền VND là 11% so với 9,5% bằng USD và tốc độ tăng trưởng huy động vốn bằng VND cũng thấp hơn USD (19% so với 20%).

- Năm 2005, tổng dư nợ huy động vốn toàn ngành ngân hàng đạt 527.000 tỷ đồng, nhưng số dư nợ toàn ngành ngân hàng lên tới 535.000 tỷ đồng. Theo báo cáo của Ngân hàng Nhà nước, tốc độ tăng trưởng huy động vốn bình quân giai đoạn 2002-2005 đạt khoảng 25,5% (năm 2002 là 22,76%, năm 2003 là 24%, năm 2004 đạt 21,92%, và năm 2005 đạt 27,43%) và mức tăng trưởng tín dụng bình quân giai đoạn 2001-2005 là 25,93% (cụ thể năm 2002 là 30,39%, năm 2003 đạt 27,96%, năm 2004 là 26,2%, và năm 2005 là 20,09%).
- Tốc độ tăng trưởng huy động vốn bằng VND tăng nhanh hơn so với tốc độ huy động bằng USD (19,6% so với 16%) và tốc độ tăng dư nợ tín dụng bằng USD tăng nhanh hơn so với VND (19% so với 15%).

Năm 2006, huy động vốn của hệ thống ngân hàng vẫn đa số từ khu vực dân cư và ngày càng tăng nhanh. Tính đến hết tháng 8, huy động từ dân cư bằng VND đã đạt tới 243.210 tỷ đồng, cao hơn so với cả năm 2005 là 201.000 tỷ đồng và tốc độ tăng trưởng huy động là 21%. Tương tự, huy động vốn bằng USD từ dân cư cũng chiếm phần lớn, đạt 6.586 triệu USD so với 5.029 triệu USD từ các tổ chức kinh tế (tốc độ tăng trưởng huy động bằng đôla Mỹ từ khu vực dân cư là 34% trong khi từ các tổ chức kinh tế chỉ có 5%). Điều đó cho thấy, lượng tiền tích lũy của dân cư là khá lớn và đây là một kênh huy động vốn quan trọng cho đầu tư.

• Ngân hàng thương mại nhà nước

Trong tổng số nguồn vốn huy động và cho vay cho hoạt động tiêu dùng và đầu tư đối với nền kinh tế từ hệ thống ngân hàng thì nhóm NHTM nhà nước (5 ngân hàng) chiếm tới gần 76% tổng nguồn vốn huy động và 80% thị phần tín dụng. Theo báo cáo của Ngân hàng Nhà nước thì dư nợ cho vay đối với toàn bộ nền kinh tế hàng năm từ các ngân hàng này chiếm khoảng 50-60% GDP. Tuy nhiên, tổng vốn tự có của các ngân hàng này chưa tới 1 tỷ USD, đạt tỷ lệ vốn tự có trên tổng tài sản chưa tới 5% (theo thông lệ quốc tế tối thiểu là 8%) (Hải, 2006). Đây là thách thức lớn đối thị trường tài chính Việt Nam nói chung và hệ thống ngân hàng nói riêng. Những khó khăn này cần tích cực điều chỉnh và đổi mới nhằm đảm bảo sự an toàn và giảm mức độ rủi ro tài chính trong thời gian tới khi Việt Nam đã là thành viên của WTO. Hơn nữa, hệ thống NHTM vẫn chưa được kinh doanh theo nguyên tắc thương mại và thị trường triệt để, đôi khi vẫn phải chấp nhận cho vay các khoản tín dụng chính sách, các khoản vay ưu đãi đối với các doanh nghiệp nhà nước lớn. Tính đến giữa năm 2005, tín dụng cho doanh nghiệp nhà nước chiếm tới 42,8% tổng nguồn tín dụng cho vay và tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm là 25,5%. Điều này cũng sẽ tạo sự ỷ lại và hạn chế sự huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán.

• Ngân hàng thương mại cổ phần

Trong khối ngân hàng, các NHTM cổ phần là khu vực hoạt động có hiệu quả nhất và các kết quả kinh doanh trong năm nay rất ấn tượng. Tính đến giữa tháng 12, bình quân các NHTM cổ phần đạt tốc độ tăng trưởng tài sản từ 48-50%, tốc độ tăng trưởng vốn huy động đạt từ 45-60% và tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt thấp hơn từ 35-50%. Trong đó, ACB là ngân hàng có tổng tài sản cao nhất là 42.500 tỷ đồng (tăng gấp 2 lần so với đầu năm) và lợi nhuận trước thuế đạt tới 568 tỷ đồng, Sacombank tổng tài sản tăng 58% và lợi nhuận trước thuế đạt 447 tỷ đồng, Eximbank tăng 49% và lợi nhuận trước thuế đạt 340 tỷ đồng (Vietstock, 2006). Cũng theo dự báo của Vinacapital thì tỷ lệ lợi nhuận trên vốn bình quân (ROE) ước tính năm 2006 của các NHTM cổ phần cũng khá cao, của Ngân hàng Đông Á là 19%, của Techcombank là 31% (VinaCapital, 2006). Nhờ kết quả hoạt động kinh doanh tốt, khối NHTM cổ phần không ngừng tăng vốn chủ sở hữu và đều đạt mức vốn điều lệ theo qui định, tỷ lệ nợ xấu tại các ngân hàng cũng chỉ dao động trong khoảng 1-1,2%. Quan trọng hơn, cổ phiếu các ngân hàng này không ngừng tăng giá và việc huy động vốn cũng dễ dàng hơn tạo điều kiện tốt để trang bị kỹ thuật và nâng cao năng lực tài chính.

• Ngân hàng nước ngoài

Hiện tại, các ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam chỉ được hoạt động dưới hình thức chi nhánh hoặc liên doanh. Tổng số có 31 chi nhánh ngân hàng nước ngoài và 5 ngân hàng liên doanh. Số vốn điều lệ bình quân của các chi nhánh và ngân hàng này vẫn khá nhỏ, chỉ khoảng 15-20 triệu USD (Ngân hàng Nhà nước, 2006). Tuy nhiên, nhóm chi nhánh các ngân hàng nước ngoài và liên doanh nhìn chung họ có ưu thế hơn các NHTM Việt Nam về công nghệ, loại hình dịch vụ, chiến lược khách hàng, chất lượng tài sản. Vì vậy năm 2006, thị phần hoạt động tín dụng của các chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã tăng lên 14%, tăng gần 5% so

với cuối năm 2005, huy động vốn năm nay tăng 20% và tổng dư nợ cho vay khoảng 60.000 tỷ đồng. Hiệu quả hoạt động kinh doanh cũng khá cao, tổng lợi nhuận trước thuế toàn khối đạt 1.700 tỷ đồng, chiếm tới 18% tổng lợi nhuận trước thuế toàn ngành, nợ xấu cũng chỉ có 0.38%, thấp hơn nhiều so với các NHTM nhà nước¹¹.

Đây là khu vực tạo ra sự cạnh tranh mạnh mẽ hơn trong hệ thống ngân hàng và nó cũng là nhân tố thúc đẩy những ngân hàng nội địa tích cực đổi mới và hoạt động có hiệu quả hơn.

2.2. Các công ty tài chính và các công ty cho thuê tài chính

Các công ty tài chính được thành lập khá muộn ở Việt Nam, hiện tại có 6 công ty tài chính hoạt động với mức vốn điều lệ bình quân khoảng 78-80 tỷ đồng (trừ Công ty Tài chính tàu thủy vốn điều lệ là 1000 tỷ đồng). Các công ty tài chính được phép huy động vốn có kỳ hạn từ 1 năm trở lên và cho vay mọi kỳ hạn theo qui định của Ngân hàng nhà nước, được phép cầm cố tín phiếu, trái phiếu và tham gia hoạt động ngoại hối dưới sự cho phép của Ngân hàng Nhà nước.

Các công ty cho thuê tài chính bên cạnh chức năng cho thuê, mua và cho thuê lại theo hình thức cho thuê tài chính, các công ty này cũng thực hiện các chức năng vay và cho vay tín dụng tương tự như các công ty tài chính. Trên cả nước có tổng số 10 công ty cho thuê tài chính với số vốn điều lệ trung bình từ 100 -150 tỷ đồng.

2.3. quỹ tín dụng

Các quỹ tín dụng cho vay vốn đáp ứng nhu cầu sản xuất kinh doanh tại địa phương và các quỹ tín dụng cơ sở có các tính chất của hợp tác xã. Nghị định 42/CP ngày 29 tháng 4 năm 1997 của Chính phủ về Điều lệ mẫu của quỹ tín dụng nhân dân (QTDND) nêu rõ rằng, thành viên của các QTDND bao gồm: cá nhân, hộ gia đình, tổ chức kinh tế, xã hội trên địa bàn xã, phường hoặc liên xã, liên phường tán

thành điều lệ, tự nguyện gia nhập, góp vốn đều có thể trở thành thành viên. Điểm mạnh của các quỹ này là có khả năng bán lẻ linh hoạt, giao dịch thuận tiện, thủ tục đơn giản, phù hợp với tâm lý người nông dân hơn so với NHTM.

Trước năm 2000, có 3 cấp QTDND hoạt động bao gồm 960 quỹ cơ sở, 21 quỹ khu vực và 1 quỹ trung ương, nhưng thời gian này hệ thống hoạt động kém hiệu quả (39% số quỹ tín dụng hoạt động kém hiệu quả và thua lỗ). Nhưng ngay sau đó, Quyết định số 135/2000/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ ngày 28-11-2000 phê duyệt đề án củng cố, hoàn thiện và phát triển hệ thống QTDND đã thu được kết quả khá cao. Chất lượng hoạt động được cải thiện đáng kể. Trung bình giai đoạn 2001 - 2005 tiền gửi huy động tăng 2,78 lần và dư nợ tăng 2,73 lần so với giai đoạn trước năm 2001. Nợ quá hạn giảm từ 3,42% xuống còn 0,6% và số lượng QTDND hoạt động yếu kém giảm xuống chỉ còn 0,9% tổng số quỹ.

Năm 2006, QTDND hoạt động tại 53 tỉnh thành phố bao gồm QTDND cơ sở và QTDND trung ương (bỏ cấp khu vực). Mặc dù số lượng quỹ tín dụng cơ sở khá đông đảo nhưng do chức năng điều hòa vốn kém hiệu quả nên hoạt động thực tế của hệ thống này vẫn khiêm tốn. Đến hết quý II năm 2006, QTDND cơ sở có tổng nguồn vốn hoạt động là 8.325.906 triệu đồng trong đó tổng dư nợ là 7.304.045 triệu đồng (vốn huy động tiền gửi là 5.623.023 triệu đồng và 1.619.232 triệu đồng vốn vay). QTDND trung ương tính hết 6 tháng đầu năm tổng nguồn vốn hoạt động là 3.999.327 triệu đồng trong đó vốn huy động tiền gửi đạt 2.613.745 triệu đồng và vốn vay là 991.669 triệu đồng, tổng dư nợ là 2.827.547 triệu đồng (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, 2006).

11. Trần Kiên (2006) "Ngân hàng nước ngoài âm thầm lên tiếng", *Báo Đầu tư* ngày 29-12-2006, tr.7.

3. Những hạn chế và thách thức của thị trường tài chính

Trong những năm vừa qua, thị trường vốn Việt Nam có tốc độ tăng trưởng khá nhanh và ngày càng được mở rộng. Trong năm 2006, mặc dù thị trường tài chính Việt Nam đã có những khởi sắc thực sự và mức độ tín nhiệm tài chính được cải thiện một bậc nhưng vẫn còn ở mức an toàn khá thấp và sự phát triển của nó vẫn ẩn chứa nhiều rủi ro và thiếu bền vững.

3.1. Hạn chế của hệ thống ngân hàng

Thị trường tài chính Việt Nam vẫn chủ yếu dựa vào hệ thống ngân hàng (chủ yếu là các NHTM nhà nước) nhưng hiện tại hệ thống này có nhiều vấn đề trái với các qui định và thông lệ quốc tế ảnh hưởng trực tiếp tới an toàn về khả năng thanh toán và an toàn của hệ thống ngân hàng.

Thứ nhất, sự lệch lạc và mất cân đối giữa thời hạn của các nguồn vốn đầu tư tín dụng và thời hạn nguồn vốn huy động hiện nay của hệ thống ngân hàng là khá lớn. Điều này có thể dẫn tới nguy cơ mất khả năng thanh toán và sự an toàn đến toàn hệ thống ngân hàng. Theo báo cáo của Ngân hàng Nhà nước thì tỷ trọng của nguồn vốn vay trung hạn và dài hạn chỉ chiếm khoảng 30% tổng nguồn vốn huy động. Trong đó, nguồn vốn huy động có thời hạn 1 đến 2 năm là chủ yếu và nguồn vốn có thời hạn trên 5 năm lại rất nhỏ trong tổng số nguồn vốn. Tuy nhiên, để đáp ứng nhu cầu về vốn trung và dài hạn lớn (thời hạn từ 5 đến 15 năm) cũng như tăng lợi nhuận kinh doanh, các ngân hàng đã cố gắng đáp ứng và thực hiện cho vay trung hạn và dài hạn với tỷ trọng lớn hơn nhiều so với tỷ trọng vốn huy động. Cụ thể, tỷ trọng cho vay trung và dài hạn của hệ thống tổ chức tín dụng trong tổng dư nợ của nền kinh tế là năm 2001 38,4%, năm 2002 là 43,5%, năm 2003 là 44,6%, năm 2004 là 43,3% và năm 2005 là 42,3%. Sự

mất cân đối về thời hạn giữa nguồn vốn huy động và thời hạn cho vay sẽ có nguy cơ tiềm tàng ảnh hưởng trực tiếp tới an toàn của hệ thống ngân hàng và có nguy cơ gián tiếp tác động tới tăng trưởng kinh tế.

Thứ hai, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu đối với hệ thống vẫn đang ở mức thấp. Theo thông lệ quốc tế thì tỷ lệ vốn tự có của ngân hàng phải đạt tối thiểu 8%, nhưng theo qui định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tại Quyết định 457/2005/QĐ-NHNN ban hành ngày 19-4-2005 thì các tổ chức tín dụng trong 3 năm tới (tới năm 2008) phải duy trì tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu 8% giữa vốn tự có so với tổng tài sản "có" rủi ro. Nhưng hiện tại, tỷ lệ vốn tự có của các ngân hàng Việt Nam chỉ khoảng 4,5% tính đến hết năm 2005, trong khi con số này của các ngân hàng Khu vực châu Á Thái Bình Dương là 13,1%, của Khu vực Đông Nam Á là 12,3% (Vinacapital, 2006). Tuy nhiên, mới chỉ có hầu hết các NHTM cổ phần Việt Nam đáp ứng được tỷ lệ này, còn nhóm các NHTM nhà nước (nơi chiếm phần lớn thị phần trên thị trường vốn) chỉ có 2 ngân hàng đáp ứng được yêu cầu so với thông lệ quốc tế - đó là Ngân hàng Ngoại thương (đến 28-2-2006) tỷ lệ này đã là 12,3% và Ngân hàng Phát triển nhà đồng bằng sông Cửu Long (11,4%). Còn lại 3 ngân hàng chưa đáp ứng theo thông lệ quốc tế là Ngân hàng Công thương (6,14%), Ngân hàng Đầu tư và Phát triển (7,31%) và đặc biệt nghiêm trọng là Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn (chỉ có 3,9%). Hơn nữa, theo giám sát của Ủy ban Kinh tế và Ngân sách thuộc Quốc hội thì các tỷ lệ vốn tự có của các NHTM nhà nước là vẫn chưa "chính xác" bởi vì, các ngân hàng này vẫn chưa thực hiện công tác trích dự phòng rủi ro một cách đầy đủ, nếu trích đủ quỹ dự phòng thì vốn tự có của các ngân hàng này sẽ giảm đi. Ví dụ, đối với Ngân hàng Đầu tư và Phát triển nếu thực hiện trích lập quỹ dự phòng rủi ro đầy đủ theo Quyết định 493/2005/QĐ-

NHNN¹² của Ngân hàng Nhà nước thì tỷ lệ vốn tự có thực chất chỉ là 3,01% so với 7,31% như hiện nay. Nhìn chung, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của hệ thống NHTM nhà nước vẫn thấp (mặc dù Chính phủ đã có nhiều đợt tăng vốn điều lệ cho các NHTM) và mục tiêu đến năm 2008 đạt 8% theo thông lệ quốc tế là khó đạt được. Đây là một thách thức lớn và nó ảnh hưởng tới sự an toàn cho hệ thống ngân hàng.

Thứ ba, hiệu quả hoạt động kinh doanh và khả năng sinh lời của các NHTM nhà nước ở mức thấp, không tương xứng với mức độ gia tăng rủi ro và qui mô hoạt động. Theo thông lệ quốc tế thì tỷ lệ lợi nhuận trên vốn bình quân (ROE) tối thiểu cần đạt là 15% và tỷ lệ lợi nhuận trên tổng tài sản bình quân (ROA) là 1%. Nhưng ở Việt Nam, trong số 5 NHTM nhà nước có qui mô hoạt động lớn nhất tính đến đầu năm 2006 thì chỉ có Ngân hàng Ngoại thương đạt chỉ tiêu tài chính¹³ theo đúng với thông lệ quốc tế.

BẢNG 1: Hiệu quả kinh doanh của các NHTM nhà nước

	ROE (%)	ROA (%)
NH Công thương Việt Nam	12,74	0,49
NH Nông nghiệp và PTNT	11,86	0,44
NH Đầu tư và Phát triển	7,9	0,41
NH Ngoại thương Việt Nam	14,9	1,0
NH Phát triển nhà ĐBSCL	7,85	0,56

Nguồn: Ủy ban Kinh tế và Ngân sách Quốc hội (2006).

Bảng trên cho thấy tình hình hoạt động kinh doanh của hầu hết các NHTM nhà nước hoạt động thấp hơn thông lệ tối thiểu của quốc tế qui định. Điều này cho thấy rằng, mặc dù hệ thống ngân hàng đang gắn với mức độ rủi ro khá cao (tốc độ tăng trưởng huy động vốn và cho vay thuộc hàng cao nhất khu vực Đông Á và thế giới¹⁴ trong khi tỷ lệ an toàn vốn lại thấp hơn nhiều so với thông lệ quốc tế, sự mất cân đối về thời

hạn giữa huy động và cho vay,...) nhưng hiệu quả kinh doanh lại thấp cho thấy hệ thống này có vấn đề nghiêm trọng. Vì vậy, hệ thống này cần phải tiếp tục nhanh chóng đổi mới bởi Việt Nam đã là thành viên của WTO và sự tự do về hoạt động tài chính đối với các tập đoàn tài chính lớn mạnh trên thế giới dần được mở rộng, đó sẽ là thách thức lớn đối với các ngân hàng nội địa.

Thứ tư, chất lượng các khoản cho vay tín dụng của hệ thống ngân hàng vẫn còn nhiều vấn đề nghiêm trọng như tỷ lệ nợ xấu trong tổng dư nợ cao, tình hình tài chính và hoạt động kinh doanh là khách hàng của các ngân hàng kém, điển hình là các doanh nghiệp nhà nước. Như đã phân tích ở trên, khu vực doanh nghiệp nhà nước chiếm tới gần một nửa tổng tín dụng cho vay của các NHTM nhà nước, nhưng hiện tại tình hình tài chính của các doanh nghiệp này lại khá xấu. Ví dụ, theo báo cáo của Bộ Tài chính về tình hình tài chính của các doanh nghiệp nhà nước thuộc Bộ Giao thông vận tải, thì vốn chủ sở hữu của các tổng công ty chỉ chiếm có 5,4%. Theo số liệu của Trung tâm thông tin tín dụng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về 15 tổng công ty thuộc Bộ Xây dựng tính đến hết quý I năm 2006, thì tỷ lệ nợ không đủ tiêu chuẩn chiếm tới 22,6% tổng dư nợ bằng đồng Việt Nam và 31,7% bằng đôla Mỹ.

12. Dự phòng rủi ro là khoản tiền được trích lập để dự phòng cho những tổn thất có thể xảy ra do khách hàng của tổ chức tín dụng không thực hiện nghĩa vụ theo cam kết. Dự phòng rủi ro được tính theo dư nợ gốc và được hạch toán vào chi phí hoạt động của tổ chức tín dụng. Dự phòng rủi ro bao gồm dự phòng cụ thể và dự phòng chung.
13. Theo dự báo của VinaCapital trong báo cáo ngân hàng khu vực năm 2006 thì ROE của Ngân hàng Ngoại thương năm 2006 là 27,46% và năm 2007 lên tới 32,38% (VinaCapital, 2006)
14. Hầu hết các ngân hàng thuộc khu vực có mức tăng trưởng kinh tế nhanh và năng động nhất thế giới cũng chỉ có mức tăng trưởng huy động và cho vay dưới 10%/năm trong khi Việt Nam luôn ở mức tăng trưởng hơn 20%/năm trong nhiều năm liên tục.

Hộp 1: Nợ quá hạn và nợ xấu?

Hà Giang là một điển hình có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao (bình quân đạt tốc độ 34%/năm giai đoạn 2001-2004) nhưng do quá trình thẩm định dự án đầu tư kém và thiếu chặt chẽ đã dẫn tới tình trạng nợ xây dựng cơ bản toàn tỉnh hiện tại là 1770 tỷ đồng và hiện chưa có nguồn thanh toán. Điều này gây ra khó khăn cho hoạt động tín dụng của các NHTM ở Hà Giang. Năm 2004, nợ xấu trong tổng dư nợ của các chi nhánh NHTM tỉnh chiếm tới 21% và năm 2005 con số này đã là 41,1%.

Nghiêm trọng hơn, đây không phải là trường hợp hãn hữu mà nó còn phổ biến trên cả nước, nếu tính các tỉnh thành phố kể cả nợ nhiều cũng như ít thì địa phương nào cũng nợ. Tính đến đầu năm 2006, nợ quá hạn tại các NHTM nhà nước của các dự án đầu tư xây dựng cơ bản chiếm khoảng 18% tổng dư nợ cho vay và đến nay vẫn chưa có nguồn để trả cho các ngân hàng.

Nguồn: Ủy ban Kinh tế và Ngân sách Quốc hội (2006).

Những điều này cho thấy, vấn đề thẩm định và chất lượng thẩm định còn nhiều yếu kém. Sự ưu tiên và chỉ định trong vay vốn tín dụng của các dự án từ NHTM cũng cần giảm dần và nên để các ngân hàng này chủ động xem xét và ra quyết định cho vay đối với các dự án đầu tư cũng như tự chịu trách nhiệm về các khoản vay đó.

Thứ năm, hoạt động của các ngân hàng chủ yếu tập trung vào hoạt động tín dụng, đây là hoạt động có lợi nhuận thấp nhưng rủi ro cao. Cũng là dễ hiểu bởi các lĩnh vực kinh doanh dịch vụ khác của ngân hàng kém phát triển và tỏ ra lạc hậu, có tính "bảo thủ". Ví dụ, dịch vụ thẻ rút tiền tự động đã được áp dụng ở Việt Nam cũng khá lâu nhưng vẫn chưa có sự liên kết giữa các ngân hàng để có thể có một hệ thống rút tiền chung giữa các ngân hàng tạo sự thuận tiện cho khách hàng cũng như giảm chi phí cho toàn hệ thống ngân hàng.

3.2. Hạn chế của thị trường chứng khoán

Tốc độ tăng trưởng tỷ lệ vốn huy động từ khu vực này tăng nhanh nhưng tỷ lệ vốn huy động cho nền kinh tế vẫn nhỏ so với tiềm năng. So với một số nước trong khu vực Đông Nam Á thì giá trị cổ phiếu giao dịch trên GDP của Việt Nam vẫn quá thấp¹⁵. Sự chậm chễ trong đổi mới và cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước sẽ làm hạn chế nguồn cung cấp cho thị trường vốn,¹⁶ do đó hạn chế số

doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tỷ lệ doanh nghiệp nhà nước tham gia thị trường chứng khoán thấp do các doanh nghiệp thuộc khu vực này chủ yếu vay từ các ngân hàng thương mại quốc doanh hoặc từ các quỹ đầu tư phát triển với giá ưu đãi nên không cần phải huy động vốn trên thị trường chứng khoán. Kinh nghiệm của Trung Quốc cho thấy để thu hút vốn đầu tư và phát triển thị trường chứng khoán, hơn 80% công ty niêm yết là các công ty quốc doanh và hầu hết là các công ty lớn nhất. Trong khi đó, Việt Nam chỉ có gần 2% tổng số doanh nghiệp nhà nước đã được cổ phần hóa tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán và hầu hết các doanh nghiệp này có qui mô vừa và nhỏ (Trung Đức, 2006). Việc đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa và niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán đối với các doanh nghiệp nhà nước là cần thiết nhằm tăng vốn cho đầu tư cũng như cải thiện hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này.

15. Năm 2000, giá trị cổ phiếu giao dịch trên GDP của các nước Thái Lan, Xingapo, Malaixia, Philippin, Indônêxia đã lần lượt là 26,2%; 252,9%; 130,4%; 26,2%; 20,1%, cao hơn nhiều so với Việt Nam (*Financing Southeast Asians Economic Development*)

16. Tính từ đầu năm đến hết tháng 6 năm 2006, cả nước mới sắp xếp được thêm 130 doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa, chỉ đạt 14% kế hoạch, sự chậm chễ trong quá trình cổ phần hóa làm giảm sự tham gia thị trường chứng khoán (Trần Hương, 2006).

Sự tham gia đầu tư chứng khoán của các nhà đầu tư, các cá nhân vẫn thiếu tính chuyên nghiệp¹⁷, họ chủ yếu đầu tư ngắn hạn nhằm thu chênh lệch từ giá cổ phiếu trong mỗi phiên giao dịch chứ không xuất phát từ mục tiêu lợi nhuận thu được từ lợi tức cổ phiếu. Chính vì vậy, họ đầu tư chủ yếu theo hội chứng “số đông”, dẫn tới hành vi đầu tư một chiều (cùng mua hoặc cùng bán) chứ chưa quan tâm nhiều tới tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Xu thế này cũng là nguyên nhân dẫn tới sự tăng giảm bất ổn định của chỉ số VN-index năm 2006 trên thị trường chứng khoán. Các nhà đầu tư có tổ chức như các công ty tài chính, công ty bảo hiểm,.. tham gia trên thị trường chứng khoán vẫn hạn chế.

Sự tăng trưởng nóng của thị trường chứng khoán và sự tăng ảo quá lớn về giá trị thực của giá cổ phiếu có thể gây ra những cú sốc lớn cho các nhà đầu tư. Hiện tại, chỉ số giá trên thu nhập cổ phiếu (P/E) trung bình của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam cao tới 38,18 lần (mức trung bình tại các thị trường chứng khoán các nước khác P/E chỉ dao động từ 10 tới 17 lần)¹⁸. Đây cũng là chỉ số quan trọng để các nhà đầu tư ra quyết định.

4. Kết luận và một số kiến nghị giải pháp phát triển thị trường tài chính

Đứng trước những biến động lớn trong năm nay, đặc biệt là sự hội nhập sâu hơn vào nền kinh tế toàn cầu thông qua gia nhập WTO, sự bùng nổ của thị trường tài chính là một trong những phản ứng tích cực nhằm đáp ứng với những biến đổi đó và quan trọng hơn đó là những sự cải tổ về chất một cách thực sự. Tăng trưởng mạnh của thị trường chứng khoán là một chìa khóa quan trọng “cởi trói” nguồn cung dài hạn về vốn mà hầu hết nước đang phát triển thường gặp khó khăn. Hơn nữa, đây là động lực quan trọng giúp các doanh

nh nghiệp hoạt động minh bạch và nâng cao năng lực cạnh tranh nhờ hiệu quả kinh doanh tốt hơn.

Đối với các trung gian tài chính, sự hiệu quả và năng động của hệ thống ngân hàng thương mại cổ phần và chi nhánh các ngân hàng nước ngoài là những câu trả lời có ý nghĩa từ kết quả của hội nhập và sự đổi mới về cơ chế tài chính. Chính sự cạnh tranh giữa các ngân hàng không chỉ giúp ngành ngân hàng phải cải tiến mạnh hơn, mà nó cũng giúp cho những đối tác (doanh nghiệp, người tiêu dùng,..) có nhiều cơ hội và sự thuận tiện trong tiếp cận tín dụng hơn. Sự thuận tiện đó giúp đầu tư được đẩy mạnh và kích thích tiêu dùng, hai yếu tố này sẽ hỗ trợ cho nhau và ngân hàng là một trong những nhân tố quyết định quan trọng.

Tuy nhiên, thị trường tài chính Việt Nam vẫn còn non trẻ, sự đổi mới và thành công trong năm nay chỉ là so với chính mình. Khi so sánh với các nước trong khu vực Đông Nam Á như Thái Lan, Malaixia,.. thì thị trường này vẫn còn lạc hậu và cần nhiều đổi mới tích cực hơn. Hơn nữa, sự tăng trưởng nóng khi vẫn còn thiếu kinh nghiệm cả về chính sách và nghiệp vụ tài chính có thể sẽ tiềm ẩn những rủi ro lớn. Để ngày càng hoàn thiện và có khả năng bắt kịp với khu vực và thế giới, trước hết thị trường tài chính cần đẩy mạnh những mặt sau:

- Đối với hệ thống ngân hàng, cần tích cực tăng tỷ lệ vốn tự có, giảm tỷ lệ nợ xấu và nâng cao năng lực chuyên môn của đội ngũ làm việc trong ngân hàng, gia tăng tỷ trọng hoạt động dịch vụ nhằm giảm rủi ro, từ đó giảm dần tỷ trọng hoạt động tín dụng. Tuy

17. Ở Việt Nam, hơn 90% các nhà đầu tư chứng khoán là các cá nhân (Đào Lê Minh, 2006).

18. Minh Châu (2006), Chứng khoán – Con phố hai chiều, Diễn đàn Doanh nghiệp
[http://www.dddn.com.vn/Desktop.aspx/Tin-Thitruong/Chung-koan/Chung_khoan-con_pho_hai_chieu]

nhiên, để phát triển các dịch vụ ngân hàng đòi hỏi phải đưa ra một hành lang pháp lý khá hoàn chỉnh cho hệ thống ngân hàng. Giảm dần tỷ lệ cho vay tín dụng đối với các doanh nghiệp nhà nước kém hiệu quả và tạo điều kiện thuận lợi cho những doanh nghiệp khu vực ngoài quốc doanh có triển vọng tiếp cận nguồn tín dụng từ ngân hàng.

- Đối với thị trường chứng khoán, Chính phủ cần đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước và tham gia niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán nhằm minh bạch hóa hoạt động của doanh nghiệp và mở rộng thị trường vốn. Bên cạnh đó cần tăng cường giáo dục đào tạo, nâng cao sự hiểu biết và nhận thức của doanh nghiệp cũng như các nhà đầu tư về chứng khoán bởi đây là khâu vẫn rất yếu và thiếu đối với các nhà đầu tư. Nói lỏng hơn nữa các qui định tham gia thị trường chứng khoán cho các nhà đầu tư nước ngoài và các công ty tham gia thị trường chứng khoán./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. ADB (2006), *Asian Development Outlook 2006*, Asian Development Bank.
2. CIEM (2006), *Kinh tế Việt Nam năm 2005*, Nxb Lý luận chính trị. Hà Nội.
3. Đào Lê Minh (2006), "Một số vấn đề chủ yếu về hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2000-2006", *Tạp chí Kinh tế Chính trị thế giới*, số 7(123), tr.48-56.
4. Gao, S. (2002), 'China stock market in a global perspective' Down John Index
5. Lê Xuân Sang (2005), *Các hạn chế đối với sự phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam và*

các giải pháp chính sách, Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương.

6. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2006), <http://www.sbv.gov.vn/home/httcuchdong.asp>, truy cập ngày 25/9/2006
7. Nguyễn Đức (2006), Lãi suất tăng, vẫn có lãi, *Thời báo Kinh tế Việt Nam*. [http://www.vneconomy.com.vn/vie/index.php?p_aram=article&catid=06&id=edeecb811f9831, truy cập 25/09/2006]
8. Nguyễn Thị Hồng Hải (2006), "Những thách thức đối với hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam trong quá trình hội nhập quốc tế", *Tạp chí Công nghiệp*, kỳ I, tr. 29.
9. Phạm Văn Dũng (2006) "Hoạt động kinh doanh bảo hiểm với việc thúc đẩy sự phát triển thị trường vốn trong nước" *Tạp chí Tài chính*, số 9 (503), tr.39.
10. Rating'sXpress Credit Research (2006) *Vietnam Long-Term Foreign Currency Credit Rating Raised To 'BB' From 'BB-', Outlook Stable*.
11. Trần Hương (2006) "Phát triển thị trường vốn: vẫn chưa đủ hàng", *Tạp chí Thông tin tài chính*, số 15 (347), tr.13.
12. Trung Đức (2006) "Giai đoạn phát triển mới của thị trường chứng khoán", *Tạp chí Con số và sự kiện*, số 9 (379), tr.15-17.
13. Ủy ban Kinh tế và Ngân sách (2006), *Báo cáo kết quả giám sát chất lượng tín dụng và an toàn của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam*.
14. Vietstock (2006), Ngân hàng thương mại cổ phần: tăng trưởng và phát triển bền vững [trang web: <http://www.vietstock.com.vn/Tianyon/Index.aspx?ArticleID=34562&ChannelID=37>, truy cập ngày 20/12/2006]
15. Vietnam Economic (2006), Bức tranh toàn cảnh về thị trường chứng khoán không chính thức. [http://www.vneconomy.com.vn/vie/article_to_print.php?id=d7f8f5fc126878].
16. Vinacapital (2006), *Vietnamese banks: A great growth story at inflated prices*, Banking Sector Report.