Xu hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong mối quan hệ với sự phát triển mạnh các dịch vụ ngân hàng bán lẻ

NGUYỄN ĐẠI LAI

Thị trường chứng khoán Việt Nam thời gian qua có nhiều biến động trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng không nhỏ từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Nhằm thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển bền vững, bài viết đưa ra một số dự báo về sự vận động của các định chế tài chính liên quan đến xu hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

Thời đại ngày nay là thời đại tiền tệ hóa mọi nền kinh tế và thương mại hóa mọi nguồn vốn - sự phát triển rất mạnh của công nghệ thông tin, viễn thông kéo theo sự phụ thuộc chặt chẽ giữa các nền kinh tế vốn độc lập ngày càng vận động mạnh theo qui luật "bình thông nhau"; sự cạnh tranh trong quá trình phát triển thị trường hàng hóa, dịch vụ nói chung sẽ căn bản là cạnh tranh về năng suất lao động, chất lượng, chủng loại hàng hóa dịch vụ và giá cả hàng hóa hơn là cạnh tranh thuần túy về khoảng cách địa lý hay không gian thị trường. Thị trường tài chính nói riêng cũng không là ngoại lệ. Chính đặc trưng này chi phối mạnh mẽ xu hướng vận động chủ đạo của mô hình tổ chức và hoạt động của các định chế tài chính, đến xu hướng phát triển thị trường chứng khoán trong thị trường tài chính theo các dự báo sau đây:

Một là: các mô hình ngân hàng thương mại (NHTM) truyền thống đã và sẽ dần thay bằng các định chế tài chính đa năng, làm cho ranh giới giữa ngân hàng và định chế tài chính phi ngân hàng bị che lấp. Trên thực tế đã có rất nhiều công ty chứng khoán, công ty tài chính hay công ty bảo hiểm... "mọc" ra ngay trong lòng NHTM. Các dịch vụ tài chính đa dạng khác nhau cũng sẽ phát triển rất mạnh và là tiêu chí trội nhất để phân biệt các tên tuổi khác nhau giữa các định chế tài chính. Thị trường tài chính do đó cũng sẽ xuất hiện nhiều hơn số kênh dẫn và chuyển tải vốn giữa cung và cầu của nền kinh tế, trong đó thị trường chứng khoán sẽ ngày càng đóng vai trò chủ lực trong việc thu hút và phân bổ vốn trung và dài hạn; thị trường vàng, ngoại tệ, tín dụng ngắn hạn sẽ tham gia với tư cách như là vùng giao thoa hoặc vùng đệm và/hoặc là kênh chạy tiếp sức của các dòng vốn trung và dài hạn. Do đó sẽ có rất ít loại ngân hàng "độc canh" hay một thành phần sở hữu duy nhất. Các định chế tài chính lớn sẽ là mô hình định chế tài chính hoặc tập đoàn tài chính đa năng gồm: ngân hàng bán buôn, ngân hàng bán lẻ, ngân hàng đầu tư, ngân hàng phát triển, công ty chứng khoán, công ty tài chính, công ty bảo hiểm... hạch toán độc lập (thậm chí là khách hàng của nhau trước khi chuyển dịch vụ cuối cùng ra nền kinh tế).

Hai là, phát triển mạnh mô hình NHTM liên doanh, tập đoàn ngân hàng trên cơ sở sáp nhập, mua lại hay hợp nhất và sở hữu đa quốc tịch. Mô hình này cho phép "đơn nhất" hóa ngân hàng phục vụ người xuất khẩu với ngân hàng phục vụ người nhập khẩu, giữa hai bên, ba bên, thậm chí nhiều bên, giữa các quốc gia có quan hệ ngoại thương với nhau, để phát triển dịch vụ bán lẻ, giảm mạnh các dịch

Nguyễn Đại Lai, TS., Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

vụ tín dụng trung và dài hạn. Mô hình này cũng là cơ sở để hình thành các tập đoàn tài chính xuyên quốc gia trong hầu hết các lĩnh vực kinh doanh tiền tệ, tín dụng, thanh toán, đầu tư gián tiếp và dịch vụ tài chính phi tín dụng khác.

Ba là, trong tương lai gần sẽ xuất hiện mô hình siêu thị tài chính dựa trên những thành tựu của khoa học và công nghệ thanh toán hiện đại, cho phép thiết lập và vận hành loại mô hình "chợ bé - vốn lớn". Theo đó, mọi nhu cầu về đầu tư (mua, bán hộ công cụ tài chính), mua lại (cơ cấu lại sở hữu các chứng khoán), huy động và cho vay ngắn hạn thế chấp bằng chứng khoán nợ dài hạn, chuyển tiền, "ngân hàng tại nhà", kinh doanh hoán đổi ngoại tệ v.v... đều thực hiện được ở các "cửa sổ" tương ứng tại sở giao dịch của siêu thị tài chính mở tại hội sở của định chế tài chính, hoặc trên mạng của siêu thị ngay tại nhà của khách hàng. Đây là mô hình giúp quá trình triệt để tiền tệ hóa nền kinh tế và thương mại hóa nhanh gọn các nguồn vốn, đồng thời giảm thiểu lượng tiền mặt trong cơ cấu tổng phương tiện thanh toán quốc gia.

Bốn là, hình thành một mạng lưới ngân hàng - tài chính qui mô nhỏ và vừa chung sống hòa bình, khách quan gồm: các ngân hàng, công ty chứng khoán, công ty tài chính, quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm... không lớn, đóng vai trò vệ tinh xung quanh các quỹ đạo của các tập đoàn và/hoặc định chế tài chính lớn. Các vệ tinh này, một mặt, không phải là đối tượng cạnh tranh của các tập đoàn tài chính lớn, mặt khác, sẽ tồn tại lâu dài loại thị trường riêng, thị trường ngách với loại đối tượng kinh doanh riêng, mà phần lớn khu vực thị trường và đối tượng kinh doanh của các định chế tài chính vệ tinh này được duy trì bền vững, nhờ sự phân công lao động tự nhiên, khách quan trong thị trường tài chính đồng bộ và là nhu cầu tất yếu của cuộc sống. Các định chế tài chính vệ tinh này chủ yếu hoạt động theo nguyên tắc mua buôn, bán lẻ và là đội quân dự bị tiềm tàng của sự phát triển của các tập đoàn hay định chế tài chính lớn.

Trong thị trường tài chính Việt Nam cho đến nay, do các NHTM còn phải cùng lúc đảm nhiệm quá nhiều phần việc tạo vốn các kỳ hạn (kể cả phần lớn vốn trung và dài hạn) cho nền kinh tế, nên NHTM vừa chịu rủi ro tín dụng cao, vừa tạo ra sự cạnh tranh mang tính "độc quyền hóa" trên thị trường cung ứng tín dụng. Tuy nhiên, trong cơ chế thị trường ở giai đoạn phát triển, thì trong thị trường tài chính, kênh nào nắm được nguồn vốn chủ động và có công nghệ lưu hoạt tốt, kênh đó sẽ làm chủ động thái phát triển của thị trường ở đầu ra. Xu hướng phát triển đa dạng các loại sản phẩm dịch vụ ngân hàng hiện đại và dịch vụ ngân hàng phi tín dụng (như đã phân tích), sẽ là cơ sở lý luận và thực tiễn để các nhà hoạch định chính sách xây dựng tầm nhìn, xây dựng cơ chế cho thị trường chứng khoán phát triển đúng với vai trò và tiềm năng rất lớn, trong việc chủ động tạo nguồn vốn trung và dài hạn chủ lực trong tương lai của thị trường tài chính Việt Nam. Chính thực trạng rủi ro tín dụng của các NHTM hiện nay, đang đặt ra nhu cầu cấp bách phải mở rộng và phát triển mạnh thị trường bán lẻ dịch vụ ngân hàng phi tín dụng. Đòi hỏi khách quan này còn xuất phát từ không gian hội nhập hiện hữu. Theo đó, tiếp cận và mở rộng các dịch vụ ngân hàng hiện đại đã, đang và sẽ trở thành một trong những giải pháp phải chọn, thậm chí là vấn đề "chết hay là phải lột xác" của bản thân các NHTM khi thị trường chứng khoán và các kênh dẫn vốn khác cùng phát triển mạnh mẽ theo đúng các thiên chức của chúng. Mặt khác, hầu hết mọi quốc gia có nền kinh tế thị trường phát triển đều đã sản sinh ra thị trường chứng khoán, đến lượt nó, thị trường chứng khoán là kênh có năng lực xã hội hóa các nguồn đầu tư tốt nhất từ trước đến nay trong lịch sử phát triển kinh tế thị trường; vì thế, sớm hay muộn thì thị trường chứng khoán Việt Nam cũng sẽ vận động theo hướng hoàn thiện hơn và bền vững hơn. Trước những phân tích và dự báo về bối cảnh này, xin đề xuất một số giải pháp cụ thể như sau:

• Về phía các NHTM:

1. Chọn theo lộ trình thích hợp để phát triển các dịch vụ ngân hàng bán lẻ cho tổ chức, cá nhân có nhu cầu lớn để từng bước cơ cấu lại các dòng sản phẩm, theo hướng tăng tỷ trọng dịch vụ tín dụng ngắn hạn và dịch vụ ngân hàng phi vốn. Muốn vậy, từng NHTM phải tổ chức từng đợt các chiến dịch giới thiệu, quảng bá sản phẩm tiện ích của các dịch vụ bán lẻ đến các thị trường tiềm năng. Phần lớn người dân nước ta vốn chỉ quen với các dịch vụ truyền thống của ngân hàng; nói đến ngân hàng là đa số công chúng nghĩ ngay đó là địa chỉ để vay tiền và/hoặc là nơi gửi tiền tiết kiệm hưởng lãi... Vì vậy, nếu không có hoạt động marketing, quảng bá, thậm chí đào tạo miễn phí cho từng nhóm đối tượng khách hàng để nhân điển hình, thì một bộ phận lớn dân chúng ở Việt Nam sẽ còn rất lâu mới có thể biết NHTM có những sản phẩm dịch vụ gì khác dịch vụ nhận tiền và cho vay, các sản phẩm tiện ích mới ra sao, mua bán thế nào?... Trong bối cảnh đó, bản thân ngân hàng cũng sẽ không thể bán được cái mình có, vì chưa tạo ra được những cái mà xã hội cần. Đây là đặc điểm khác biệt với thị trường hàng hóa, dịch vụ thông thường – nơi mà các doanh nghiệp, nhà sản xuất phải tìm cách bán cái xã hội cần hơn là bán cái mình có.

2. Chủ động, tích cực tạo mối liên kết, phối hợp giữa các NHTM với thị trường chứng khoán để phát triển các hoạt động dịch vụ "chạy tiếp sức" với thị trường chứng khoán, thông qua nghiệp vụ thế chấp, cầm cố chứng khoán nợ và chứng khoán vốn có chọn lọc, để tạo thanh khoản chung cho thị trường tài chính và liên thông các thị trường bộ phận trong thị trường tài chính, theo các quy luật của thị trường. Để ý rằng, nếu nước Mỹ đã phải trả giá quá đắt với sản phẩm "chứng khoán hóa" các hồ sơ tín dụng dưới chuẩn – nghĩa là biến các NHTM và/hoặc xã hội trở thành người mua lại nợ (thành con nợ thế vị) của các ngân hàng đầu tư và khi vật thế chấp "vỡ bong bóng", thì các "con nợ" khắp thế giới có liên quan, cũng đã bay theo "bong bóng" của chủ nợ, thì ngược lại, nếu NHTM đưa ra sản phẩm "tín dụng hóa" các chứng khoán nợ và/hoặc một số loại chứng khoán vốn có chọn lọc, thì chính NHTM đã mua quyền chủ nợ của nhà phát hành, sẽ "nắm đằng chuôi" của sản phẩm tín dụng ngắn hạn thành những đoạn thời gian ngắn hơn thời hạn đáo hạn của chứng khoán nợ và chia nhỏ thời gian của chứng khoán vốn, sao cho khoản cho vay ngắn hạn nằm trong "vùng" giá có lợi được tính toán kỹ khi nhận thế chấp, hay cầm cố loại chứng khoán vốn đó. Để đa dạng hóa hoạt động kinh doanh và đảm bảo an toàn cho từng loại sản phẩm, các NHTM lớn nên cơ cấu lại tổ chức theo mô hình kinh doanh độc lập giữa các dòng, hay nhóm sản phẩm, thông qua việc thành lập các đơn vị hạch toán độc lập trong một định chế tài chính đa năng để minh bạch hóa, chia sẻ rủi ro và hỗ trợ nhau: ví dụ thành lập các công ty hạch toán độc lập trong cùng định chế tài chính như: công ty cho vay thế chấp, cầm cố chứng khoán; công ty bảo hiểm khoản vay; công ty thanh lý tài sản tài chính; công ty dịch vụ phi tín dụng...

• Đối với Ủy ban Chứng khoán nhà nước:

1. Phối hợp với Ngân hàng Nhà nước, xây dựng cơ chế tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán phát triển, theo hướng khuyến khích các nghiệp vụ tín dụng thế chấp và/hoặc cầm cố bằng chứng khoán nợ, kiểm soát và xếp hạng giới hạn khắt khe cho việc sử dụng chứng khoán vốn vào các nghiệp vụ nói trên, làm cho thị trường tín dụng ngày càng trở thành kênh chạy tiếp sức có hiệu quả nhất cho thị trường chứng khoán trong khi kích thích thị trường chứng khoán thực sự là kênh huy động vốn trung và dài hạn có hiệu quả nhất. Sự phát triển vượt bậc của thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian gần đây, xét về mặt số lượng người mua bán, số quốc tịch khác nhau tham gia và tổng giá trị giao dịch gia tăng từ nửa nghìn tỷ đồng của 58 mã chứng khoán những năm trước 2007, lên tới bình quân 6 nghìn tỷ đồng/phiên của hơn 400 mã chứng khoán đã niêm yết, với tổng giá trị vốn hóa đã tới 40% GDP như thời điểm cuối năm

2009 (sàn HoSE: 187 mã và sàn HNX: 238 mã), ngoài ra từ ngày 24-6-2009, sàn UpCoM của các công ty đại chúng chưa niêm yết được khai trương đến nay đã có 21 mã chứng khoán đăng ký giao dịch trên sàn này... Có thể nói rằng, thị trường chứng khoán Việt Nam bắt đầu đã có ý nghĩa thực sự trong đời sống kinh tế và xã hội ở Việt Nam. Điều đó cho thấy, triển vọng phát triển của thị trường chứng khoán về lâu dài là rất sáng sủa. Tuy vậy, xét về môi trường pháp lý, công nghệ giao dịch, tính minh bạch v.v... đều thấy bộc lộ rõ tính chưa bền vững, đang cần những quan điểm và giải pháp kinh tế vĩ mô. Do thị trường chứng khoán có mối quan hệ nhất định và là tấm gương phản ánh các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như: lãi suất, lạm phát, tỷ giá, cán cân thanh toán quốc tế và tỷ lệ thất nghiệp..., bởi vậy các nhà hoạch định chính sách cần đầu tư nhiều hơn cho môi trường phát triển và theo dõi sát sao thị trường chứng khoán, vì những biến động lớn của thị trường chứng khoán thường có nguyên nhân trực tiếp từ xu hướng thay đổi những biến số kinh tế vĩ mô nói trên. Theo đó, những nội dung chính sau đây cần được thể chế hóa: i) sớm xoá bỏ cơ chế "cào bằng" về tỷ lệ được mua cổ phần tham gia cấu trúc sở hữu của nhà đầu tư chiến lược nước ngoài vào các công ty đại chúng nói chung và định chế tài chính của Việt Nam nói riêng (hiện nay tỷ lệ này đối với định chế tài chính là không quá 30% cho tổng tỷ lệ nhà đầu tư nước ngoài theo Nghị định 69/2007/NĐ-CP ngày 20-4-2007), thay vào đó nên là cơ chế đàm phán cho từng thương vụ cụ thể nhằm đạt được tính khả thi cao nhất về các điều khoản "hai bên cùng có lợi", để chớp thời cơ tiến hành từng thương vụ cá biệt; ii) có chế tài buộc các định chế tài chính có sự tham gia sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài phải lên sàn chính thức, thời hạn giữ cổ phiếu sơ cấp phải sở hữu chính chủ không ít hơn 3 năm; iii) nên hạn chế loại mô hình chi nhánh định chế tài chính nước ngoài tại Việt Nam, kiểm soát chặt chẽ việc ra đời định chế tài chính mới trong giới hạn số lượng thích hợp với từng giai đoạn, đồng thời khuyến khích các hình thức tái cấu trúc sở hữu các định chế tài chính đã có theo 3 mô hình chủ đạo: mua lại (theo tỷ lệ không hạn chế), liên doanh và 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam; iv) sớm xây dựng và công bố qui chế về tổ chức và cơ chế hoạt động của mô hình tập đoàn tài chính tại Việt Nam, đây sẽ là mô hình rất thích hợp cho việc tạo ra và luân chuyển hữu hiệu các hàng hóa trên thị trường chứng khoán; v) hoàn thiện lại theo hướng tăng cường quyền lực và trách nhiệm cho Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia (thành lập theo Quyết định số 34/2008/QĐ-TTg ngày 03-3-2008 và Quyết định số 79/2009/QĐ-TTg ngày 18-5-2009 của Thủ tướng Chính phủ về Quy chế tổ chức và hoạt động của UBGSTCQG), hiện Ủy ban này hầu như chỉ có "chức năng, nhiệm vụ" mà không có quyền lực. Vì theo qui chế hoạt động nói trên, Ủy ban chỉ làm việc theo cơ chế: tham mưu, tư vấn, giúp Thủ tướng, điều phối, kiến nghị các cơ quan thực hiện đúng qui trình và cơ chế giám sát. Về địa vị thì ông Chủ tịch UBGSTCQG hưởng chế độ tương đương Bộ trưởng, các Phó Chủ tịch thì không ghi tương đương với cấp nào. Về quyền lực, hầu như Ủy ban này không có quyền ban hành (đề ra) bất cứ văn bản quy phạm pháp luật nào, do đó trở thành một cơ quan "quyền lực chơi vơi". Trong khi thị trường tài chính Việt Nam hơn bao giờ hết đang rất cần có một cơ quan quyền lực cấp quốc gia về giám sát tài chính, để "Basel hóa" tính minh bạch cũng như cơ chế thận trọng trong hoạt động kinh doanh trên thị trường tài chính tại Việt Nam - Ủy ban này do đó cần được bổ sung những quyền công pháp cần thiết, như: quyền yêu cầu các cơ quan thanh tra – giám sát chuyên ngành tại các thị trường bộ phận của thị trường tài chính phải cung cấp thông tin và giải trình tính an toàn hoạt động, bao gồm cả quyền tổ chức đoàn thanh tra định kỳ và bất thường về những vấn đề đặt ra trong cơ chế báo cáo, cũng như việc tuân thủ các chuẩn mực an toàn tại các thị trường bộ phận của thị trường tài chính; quyền ban hành các văn bản quản lý nhà nước về chuẩn mực an toàn, gồm các chuẩn mực về quản trị rủi ro, chuẩn

mực các giới hạn thận trọng; quyền phê chuẩn người đứng đầu và cấp phó của người đứng đầu các cơ quan thanh tra – giám sát tại các thị trường bộ phận gồm: ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và cơ quan thanh tra-giám sát các định chế tài chính phi ngân hàng do Bộ Tài chính thành lập... Nếu sinh ra một thiết chế quyền lực về giám sát thị trường tài chính, cũng như luật pháp về thị trường tài chính không mạnh, không mang tính tập trung, không đủ năng lực điều chỉnh và tính minh bạch thị trường không nghiêm, thì rất dễ tạo nên bệnh hình thức và vẽ nên những bức tranh méo mó, khi phản ánh các quan hệ hay các chỉ số kinh tế vĩ mô, thông qua tấm gương phản ánh của thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng.

2. Cần sớm hoàn thiện chiến lược phát triển thị trường chứng khoán, trên cơ sở xây dựng Luật sửa đổi luật Chứng khoán thành luật mới, với đối tượng điều chỉnh rộng hơn, qui mô thị trường và vai trò tạo vốn trung và dài hạn lớn hơn. Luật phải bao quát và có cơ chế xử lý mọi hành vi vi phạm tính minh bạch và cơ chế hoạt động của thị trường chứng khoán.

3. Nên thực hiện điều hành thị trường chứng khoán theo nguyên tắc luôn liên thông với nền kinh tế (qua cơ chế xếp hạng và công bố thông tin thường xuyên, bắt buộc đối với các nhà phát hành sơ cấp), liên thông với các kênh dẫn vốn khác, theo nguyên tắc thị trường và nguyên tắc an toàn hệ thống. Thị trường chứng khoán Việt Nam cần sớm tạo dựng được hình ảnh và thương hiệu riêng, bằng việc phát triển công nghệ giao dịch, diện giao dịch, liên kết mở rộng "chợ" giao dịch thuận tiện ở cả trong và ngoài nước, xây dựng các chỉ số liên thông thống nhất toàn quốc bên cạch các chỉ số thị trường riêng, cùng với việc minh bạch hóa và tạo uy tín cho thị trường chứng khoán Việt Nam sớm đạt các chuẩn quốc tế trong thời kỳ hội nhập WTO.

4. Nhanh chóng xây dựng đề án trình Chính phủ cho phép tách Ủy ban Chứng khoán nhà nước ra khỏi Bộ Tài chính để giảm mức độ và cấp độ can thiệp của Nhà nước vào thị trường chứng khoán, đảm bảo cho thị trường chứng khoán sớm được hoạt động theo thông lệ quốc tế, mà không bị ràng buộc bởi quá nhiều tầng nấc, rào cản quản lý như hiện nay. Việc tách này cũng có thể ví như việc sản xuất ra một chiếc gương mới, theo đó khi chiếc gương đã trong suốt, thì hình ảnh trong gương xấu hay đẹp sẽ không phải tại gương, mà là "hình hài" thực của người soi gương!

Tóm lại, trong nền kinh tế hội nhập, cạnh tranh gay gắt giữa các định chế tài chính sẽ diễn ra khốc liệt là tất yếu. Trong bối cảnh đó, sự hình thành các kênh dẫn vốn khác nhau trong thị trường tài chính cũng là xu thế khách quan. Tuy nhiên, cho dù là những kênh dẫn vốn khác nhau, nhưng tất cả các kênh đều có những điểm chung giống nhau là cùng vận động theo các qui luật của thị trường: cung - cầu; giá trị; lợi nhuận/vốn tăng... và do đó, tự thị trường cũng hình thành các dòng chảy theo nguyên lý "bình thông nhau" là hiện tượng khách quan, để hạn chế đến tối thiểu các quan hệ bất minh, mà từ đó sự "đầy túi" của người này, tổ chức này là nhờ sự "vơi túi" đi của người khác, tổ chức khác. Các chính sách nên tập trung vào khuyến khích, mở đường cho các quy luật hay nguyên tắc vận động theo đúng cơ chế khách quan của nó, không nhất thiết phải cứu thị trường này hay thị trường khác trong thị trường tài chính, khi chưa tạo cơ chế cho các quy luật thị trường phát huy tác dụng, là giải pháp đầu tiên. Chính vì vậy, các chính sách chỉ nên tác động vào tổng cụng và/hoặc tổng cầu một cách chủ động, sao cho bảo đảm tính khách quan, thì thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng, mới phát triển bền vững được./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Quyết Định 112/2006/QĐ-TTg ngày 24-5-2006 về phê duyệt đề án phát triển ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và định hướng đến 2020 của Thủ tướng Chính phủ.