

**Phân biệt thị trường tiền tệ và thị trường vốn. thực
trạng 2 thị trường tại Việt Nam và giải pháp phát
triển.**

ĐỀ tài: Phân biệt thị trường tiền tệ và thị trường vốn. thực trạng 2 thị trường tại Việt Nam và giải pháp phát triển.

I/Phân biệt thị trường tiền tệ và thị trường vốn:

1: khái niệm:

Thị trường tiền tệ và thị trường vốn là hai dạng của thị trường tài chính được phân chia căn cứ vào thời hạn của các công cụ tài chính.

* Thị trường tiền tệ(TTTT) là nơi trao đổi mua bán các công cụ tài chính ngắn hạn. theo thông lệ, một công cụ tài chính có thời hạn thanh toán dưới 1 năm là công cụ của TTTT.(lâu nhất là 12 tháng và ngắn nhất là 1 đêm hay 24 giờ)

Gồm: TTTT liên ngân hàng(diễn ra hoạt động tín dụng giữa các ngân hàng) và thị trường tiền tệ mở rộng

* Thị trường vốn (TTV) là nơi trao đổi các công cụ tài chính trung và dài hạn. một công cụ tài chính có thời hạn thanh toán trên 1 năm được coi là công cụ của TTV.

Gồm: thị trường tín dụng trung, dài hạn (vốn được chuyển giao qua các trung gian tài chính) và thị trường chứng khoán (diễn ra hoạt động trao đổi mua bán các chứng khoán có thời hạn trên 1 năm thể hiện dưới hình thức trái phiếu, cổ phiếu và các công cụ chứng khoán phái sinh. Gồm có 3 hình thức tổ chức: sở giao dịch chứng khoán, thị trường tự do và thị trường OTC)

2: chức năng:

* TTTT: nhìn từ góc độ người đi vay, là nhằm bù đắp chênh lệch giữa cung và cầu vốn khả dụng. Tài trợ các nhu cầu về vốn lưu động của các doanh nghiệp và chính phủ (phục vụ cho tái sản xuất giản đơn là chủ yếu).==>trọng tâm là cung cấp phương tiện giúp cá nhân và doanh nghiệp nhanh chóng điều chỉnh tình hình thanh khoản thực của họ theo số lượng tiền mong muốn.

* TTV: nhằm thỏa mãn nhu cầu về vốn đầu tư dài hạn của doanh nghiệp và chính phủ (phục vụ cho tái sản xuất mở rộng là chủ yếu) ==>trọng tâm cho mục đích tiết kiệm và đầu tư.

3: đặc điểm của các công cụ tài chính:

* TTTT: do thời hạn ngắn nên những biến động về giá của các công cụ tài chính do ảnh hưởng của sự biến động lãi suất thị trường là không đáng kể, các công cụ của TTTT thường được phát hành theo dạng được chuẩn mực hóa cao và thị

trường thứ cấp của chúng rất phát triển, hơn nữa thông thường các công cụ này được đảm bảo bằng tài sản hoặc các dạng đảm bảo khác của người đi vay

→ chúng là những công cụ đầu tư có tính thanh khoản cao và ít rủi ro

→ lợi nhuận đem lại thấp hơn.

* TTV: ngược lại với TTTT, trong TTV vì thời hạn dài nên những biến động về giá của các CCTC do ảnh hưởng của sự biến động lãi suất thị trường là đáng kể, thị trường thứ cấp của chúng không phát triển

→ chúng là những công cụ đầu tư có tính thanh khoản rất thấp, có mức rủi ro cao

→ lợi nhuận đem lại cao hơn.

II. Thực trạng thị trường tiền tệ và thị trường vốn

1. Thị trường tiền tệ

1.1 Các bộ phận cấu thành thị trường

Mặc dù đến nay quy mô của thị trường tiền tệ Việt Nam còn rất khiêm tốn, nhưng các bộ phận cấu thành của thị trường đã hình thành ở một mức độ nhất định. Đó chính là thị trường nội tệ và ngoại tệ liên ngân hàng, thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc, các hoạt động nghiệp vụ tiền tệ của NHNN như nghiệp vụ cho vay của NHNN dưới các hình thức cho vay cầm cố, chiết khấu giấy tờ có giá, hoạt động nghiệp vụ thị trường mở, nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ ... Thành viên tham gia thị trường, hàng hóa giao dịch trên thị trường cũng như doanh số hoạt động của các nghiệp vụ thị trường tiền tệ đều được từng bước mở rộng; hoạt động của thị trường đã từng bước được hiện đại hoá, đáp ứng được yêu cầu hội nhập.

Trước hết, cần phải kể đến thị trường nội tệ và ngoại tệ liên ngân hàng, nơi thực hiện việc điều tiết ngắn hạn bằng đồng Việt Nam và ngoại tệ giữa các ngân hàng.

Thị trường nội tệ liên ngân hàng: được hình thành từ 1993 dưới hình thức ban đầu là 1 thị trường tập trung, có tổ chức qua NHNN. Đến 1997, hoạt động của thị trường diễn ra theo hình thức các ngân hàng trực tiếp vay mượn lẫn nhau không thông qua NHNN. Cho đến nay, doanh số hoạt động trên thị trường đã tăng đáng kể, phương thức giao dịch của thị trường ngày càng đổi mới, hầu hết các giao dịch đều thực hiện qua mạng.

Về thị trường ngoại tệ liên ngân hàng: hình thành năm 1994 đến nay, thông qua thị trường, NHNN đã theo dõi được các giao dịch về ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng, nắm bắt diễn biến cung cầu và tham gia thị trường với vai trò người mua bán cuối cùng. NHNN thực hiện can thiệp thị trường khi cần thiết nhằm thực hiện mục tiêu chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ: điều hành linh hoạt tỷ giá, hỗ trợ cho các ngân hàng cân đối ngoại tệ và đặc biệt là góp phần ổn định tỷ giá, tăng dự trữ ngoại hối của Nhà nước.

Về thị trường tín phiếu kho bạc: từ năm 1995, việc đấu thầu tín phiếu Kho bạc qua NHNN đã mở ra một kênh huy động vốn với chi phí thấp cho Ngân sách Nhà nước và đã trở thành nguồn cung cấp hàng hóa chủ yếu cho các giao dịch nghiệp

vụ tiền tệ giữa NHNN với các ngân hàng thương mại (NHTM) nhất là nghiệp vụ thị trường mở để thực thi chính sách tiền tệ quốc gia. Kỳ hạn tín phiếu Kho bạc đến nay đã đa dạng hơn trước, gồm 364 ngày, 273 ngày và 182 ngày. Bên cạnh các NHTM Nhà nước, các NHTM cổ phần, ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài cũng đã từng bước trở thành thành viên tham gia thị trường.

Về các hoạt động nghiệp vụ tiền tệ của NHNN: Từ tháng 7/2000, NHNN chính thức khai trương nghiệp vụ thị trường mở, đã đánh dấu một bước đổi mới mạnh mẽ trong việc điều tiết tiền tệ gián tiếp theo các nguyên tắc thị trường. Tổng doanh số giao dịch nghiệp vụ thị trường mở theo cả 2 chiều mua và bán tăng mạnh qua các năm; kỳ hạn giao dịch cũng được đa dạng hóa từ 7-182 ngày; khối lượng giao dịch qua từng phiên, định kỳ giao dịch cũng ngày càng tăng thêm. Việc điều hành nghiệp vụ thị trường mở giúp tăng cường khả năng điều tiết của công cụ này đến vốn khả dụng của các tổ chức tín dụng và các điều kiện trên thị trường tiền tệ.

Bên cạnh nghiệp vụ thị trường mở, nghiệp vụ tái cấp vốn của NHNN cũng được từng bước đổi mới, hoàn thiện theo hướng nâng cao hiệu quả điều tiết tiền tệ gián tiếp của NHNN. Đến nay tái cấp vốn của NHNN cho các NHTM chủ yếu được thực hiện dưới các hình thức chiết khấu, tái chiết khấu, cho vay có đảm bảo bằng cầm cố giấy tờ có giá. Thủ tục, quy trình xử lý đề nghị vay tái cấp vốn từng bước được tinh giản, tạo thuận lợi cho các ngân hàng. Cơ chế tái cấp vốn được áp dụng bình đẳng cho tất cả các ngân hàng, không phân biệt loại hình sở hữu. Đặc biệt từ năm 2003, thực hiện Luật sửa đổi một số Điều Luật Ngân hàng Nhà nước, NHNN đã cho phép cả các giấy tờ có giá dài hạn như các loại trái phiếu Chính phủ được sử dụng trong các giao dịch giữa NHNN và các ngân hàng. Điều này làm tăng đáng kể khối lượng giấy tờ có giá được giao dịch với NHNN, mở rộng khả năng tiếp cận của các ngân hàng đối với các kênh hỗ trợ vốn của NHNN, tạo điều kiện nâng cao khả năng điều tiết của NHNN đối với thị trường tiền tệ. Đến nay, bên cạnh các NHTM Nhà nước, khá nhiều NHTM cổ phần, ngân hàng liên doanh và chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã tiếp cận các kênh hỗ trợ vốn nêu trên của NHNN.

Lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu ngày càng được điều hành linh hoạt, phù hợp với mục tiêu CSTT trong từng thời kỳ. Từ năm 2003, lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu được điều chỉnh dần để hình thành khung lãi suất định hướng lãi suất thị trường. Cùng với việc điều chỉnh lãi suất chiết khấu để trở thành lãi suất sàn, NHNN đã thực hiện phân bổ hạn mức chiết khấu cho các ngân hàng. Qua đó, nghiệp vụ chiết khấu được điều hành như một kênh hỗ trợ vốn thường xuyên với giá rẻ từ NHNN. Trong khi đó, nghiệp vụ cho vay có bảo đảm bằng cầm cố giấy tờ có giá áp dụng lãi suất tái cấp vốn là mức lãi suất trần để NHNN từng bước thực hiện vai trò là người cho vay cuối cùng trên thị trường.

Ngoài các kênh hỗ trợ vốn ngắn hạn của NHNN thông qua nghiệp vụ thị trường mở, nghiệp vụ tái cấp vốn, NHNN còn thực hiện cho vay thấu chi và cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng. Từ 7/2001, NHNN bắt đầu thực hiện nghiệp vụ hoán đổi ngoại tệ để hỗ trợ các tổ chức tín dụng gặp khó khăn tạm thời

về vốn khả dụng VND và nhằm đạt được mục tiêu chính sách tiền tệ. Thực tế công cụ này đã phát huy tác dụng trong những thời điểm các NHTM thực sự khan hiếm về vốn khả dụng VND, nhất là đối với các ngân hàng nước ngoài có ngoại tệ dư thừa nhưng lại khó khăn về vốn VND và không sở hữu giấy tờ có giá ngắn hạn nên không có điều kiện tiếp cận các kênh hỗ trợ vốn khác của Ngân hàng Nhà nước.

Thị trường tiền tệ Việt Nam đã được hình thành và từng bước hoàn thiện gắn liền với tiến trình đổi mới và phát triển nền kinh tế đất nước. Cho đến nay, mặc dù thị trường tiền tệ Việt Nam chưa thực sự phát triển, nhưng nó đã đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết cung cầu về nguồn vốn ngắn hạn nhằm hỗ trợ cho các hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ, đời sống của các chủ thể trong nền kinh tế. Đặc biệt, thị trường đã thực hiện chức năng cân đối, điều hòa nguồn vốn giữa các ngân hàng, góp phần hỗ trợ cho các ngân hàng đảm bảo khả năng thanh toán, hoạt động an toàn và hiệu quả. Thông qua các hoạt động trên thị trường tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã thực hiện điều tiết tiền tệ nhằm thực thi chính sách tiền tệ quốc gia. Có thể khẳng định rằng, thị trường tiền tệ Việt Nam đã góp phần nhất định trong quá trình phát triển kinh tế đất nước, nhất là quá trình chuyển đổi sang kinh tế thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa và từng bước hội nhập kinh tế quốc tế.

1.2 Về việc xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động thị trường tiền tệ

Có thể tạm coi điểm mốc đánh dấu sự ra đời của thị trường tiền tệ Việt Nam là việc Thống đốc NHNN ban hành Chỉ thị số 07/CT-NH ngày 7/10/1992 về quan hệ tín dụng giữa các tổ chức tín dụng. Kể từ đó đến nay, NHNN đã từng bước ban hành mới, bổ sung, sửa đổi các văn bản tạo khung pháp lý cho hoạt động thị trường tiền tệ. Việc xây dựng và từng bước hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động của thị trường tiền tệ đã được thực hiện nhằm xử lý bất cập, khó khăn, đáp ứng yêu cầu thực tế và từng bước phù hợp thông lệ quốc tế.

Để tạo điều kiện phát triển thị trường tiền tệ, NHNN cũng đã ban hành quy định về tổ chức và hoạt động môi giới tiền tệ (Quyết định số 315/2004/QĐ-NHNN ngày 7/4/2004); quy định về việc chiết khấu, tái chiết khấu giấy tờ có giá giữa TCTD với khách hàng (Quyết định số 1325/2004/QĐ-NHNN ngày 15/10/2004) và phối hợp với Hiệp hội Ngân hàng xây dựng mẫu hợp đồng gốc Repo. NHNN cũng đã sửa đổi, bổ sung văn bản hướng dẫn đối với các giao dịch hối đoái của các TCTD (Quyết định số 1452/2004/QĐ-NHNN ngày 10/11/2004) và ban hành các quy định mới về các công cụ thị trường tiền tệ nhất là các công cụ phòng ngừa rủi ro (options, swap lãi suất....) phù hợp với thông lệ quốc tế.

Bên cạnh đó, NHNN đã ban hành mới và không ngừng hoàn thiện các cơ chế, quy chế về các nghiệp vụ thị trường tiền tệ giữa NHNN và các TCTD như nghiệp vụ thị trường mở, nghiệp vụ chiết khấu, tái chiết khấu, cho vay có đảm bảo bằng cầm cố giấy tờ có giá; các quy định về đấu thầu tín phiếu kho bạc, trái phiếu Chính phủ qua NHNN, quy định về lưu ký giấy tờ có giá.

1.3 Một số hạn chế, bất cập của thị trường tiền tệ.

Bên cạnh những kết quả chủ yếu nêu trên, cho đến nay thị trường tiền tệ Việt Nam vẫn còn một số hạn chế, bất cập. Trước hết, thị trường tiền tệ Việt Nam vẫn còn phát triển ở mức độ thấp xét trên cả góc độ quy mô, nhất là chủng loại hàng hóa, công cụ giao dịch trên thị trường. Thứ hai, do nhiều nguyên nhân mà thị trường tiền tệ Việt Nam chưa thực sự thực hiện có hiệu quả vai trò tiếp nhận và chuyển tải tác động của chính sách tiền tệ đến nền kinh tế.

Về công cụ giao dịch, loại nghiệp vụ trên thị trường: Theo Luật NHNN, các giấy tờ có giá ngắn hạn được giao dịch trên thị trường tiền tệ gồm tín phiếu Kho bạc, tín phiếu NHNN, chứng chỉ tiền gửi và các loại giấy tờ có giá khác. Tuy nhiên, trên thực tế đến trước năm 2003, công cụ chủ yếu được sử dụng trên thị trường tiền tệ là tín phiếu Kho bạc và tín phiếu NHNN.

Thực hiện Luật sửa đổi, bổ sung một số điều Luật NHNN, từ sau năm 2003 đến nay danh mục giấy tờ có giá có thể giao dịch trong các nghiệp vụ thị trường tiền tệ đã được tăng cường bao gồm cả các giấy tờ có giá dài hạn như các loại trái phiếu Chính phủ. Tuy nhiên, các giấy tờ có giá có thể sử dụng trong các giao dịch trên thị trường tiền tệ vẫn tập trung chủ yếu ở các NHTM Nhà nước. Một số công cụ đã được sử dụng khá phổ biến trên thị trường tiền tệ các nước như thương phiếu, chứng chỉ tiền gửi... nhưng hầu như vẫn chưa được hình thành, hoặc còn ít sử dụng ở Việt Nam. Vừa qua, Luật công cụ chuyển nhượng đã được Quốc hội chính thức thông qua, song NHNN hiện đang trong quá trình phối hợp với các cơ quan hữu quan để triển khai soạn thảo các văn bản hướng dẫn.

Kỳ hạn của các trái phiếu Chính phủ – công cụ chủ yếu sử dụng trong nghiệp vụ thị trường tiền tệ vẫn chưa thực sự đa dạng hóa, nhất là tín phiếu Kho bạc với thời hạn ngắn dưới 364 ngày ít được phát hành. Thậm chí, đến nay chưa có tín phiếu Kho bạc với kỳ hạn ngắn 1 tháng, 2 tháng, 3 tháng ... Điều này cũng làm cho nhiều NHTM khó có điều kiện đầu tư vào giấy tờ có giá, tạo công cụ tham gia các nghiệp vụ thị trường tiền tệ.

Các giao dịch giữa các ngân hàng trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng chủ yếu được thực hiện dưới hình thức giao ngay. Các công cụ mang tính phòng ngừa rủi ro, công cụ phái sinh còn ít được áp dụng hoặc mới bước đầu triển khai, nhất là giao dịch kỳ hạn, quyền chọn và giao dịch hoán đổi với các hình thức hoán đổi lãi suất, hoán đổi tiền tệ.

Về thành viên tham gia thị trường: Cho đến nay lượng thành viên tham gia các nghiệp vụ thị trường tiền tệ vẫn còn hạn hẹp. Chẳng hạn, trên thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc, thành viên chủ yếu vẫn là các NHTM Nhà nước. Ngoài ra, có khoảng 10 NHTM cổ phần, ngân hàng liên doanh, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đã bước đầu tham gia nghiệp vụ này. Trong các giao dịch nghiệp vụ thị trường tiền tệ giữa NHNN và các ngân hàng, ngoài các NHTM Nhà nước, cũng chỉ

có khoảng 12-14 NHTM cổ phần, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là thành viên thường xuyên tham gia.

Đặc biệt, trên thị trường nội tệ liên ngân hàng đã hình thành nhóm các ngân hàng thường cung ứng nguồn tiền VND chủ yếu là các NHTM Nhà nước và ngược lại nhóm các NHTM cổ phần và chi nhánh ngân hàng nước ngoài, ngân hàng liên doanh là các ngân hàng thường có nhu cầu vay tiền VND. Việc điều chuyển vốn thường chỉ diễn ra một chiều giữa nhóm các ngân hàng thường cho vay và nhóm ngân hàng thường đi vay.

Trên thực tế thị trường hầu như chưa hình thành các thành viên có tính chuyên nghiệp như các nhà môi giới, các nhà tạo lập thị trường, các công ty đánh giá xếp loại... Điều này làm hạn chế sự phát triển của thị trường.

Ngoài ra, việc tham gia của các thành viên trên thị trường tiền tệ còn hạn chế chủ yếu là do các NHTM (là thành viên chủ yếu của thị trường), vẫn đang trong quá trình cơ cấu lại và đang triển khai dự án hiện đại hoá hệ thống thanh toán. Việc quản lý vốn tập trung trực tuyến trong hệ thống còn khó khăn. Nhiều ngân hàng chưa thực hiện được việc theo dõi, phân tích luồng luân chuyển vốn theo từng kỳ hạn, nên năng lực quản lý vốn còn hạn chế. Bản thân một số ngân hàng chưa thực sự quan tâm, chưa chủ động trong việc tham gia các nghiệp vụ thị trường tiền tệ.

Về phía NHNN, cũng chưa thực sự phát huy hiệu quả vai trò hướng dẫn, điều tiết thị trường. Cho đến nay, NHNN chưa có hệ thống mạng theo dõi kịp thời toàn bộ diễn biến trên thị trường tiền tệ nên việc thực hiện vai trò điều tiết tiền tệ còn có khó khăn. Hệ thống văn bản pháp lý cho hoạt động thị trường tiền tệ đã được NHNN triển khai một bước nhưng chưa đồng bộ. Cơ sở hạ tầng phục vụ cho hoạt động nghiệp vụ tiền tệ ở NHNN còn một số bất cập như các giao dịch tái cấp vốn, hệ thống lưu ký giấy tờ có giá chưa được thực hiện qua mạng... Điều này cũng phần nào hạn chế sự tham gia thị trường của các thành viên

Về lãi suất: thị trường tiền tệ là nơi hình thành lãi suất tham chiếu cho các hoạt động đầu tư khác trên thị trường tài chính. Nhất là lãi suất của các tín phiếu, trái phiếu do Chính phủ phát hành thường được coi là lãi suất chuẩn trên thị trường. Tuy nhiên, cho đến nay, vấn đề lãi suất trên thị trường tiền tệ Việt Nam còn nhiều bất cập. Trong đấu thầu tín phiếu Kho bạc vẫn áp dụng lãi suất chỉ đạo, nên lãi suất trúng thầu chưa hình thành theo các nguyên tắc thị trường.

Các lãi suất do NHNN công bố như lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu, lãi suất cơ bản đã phát tín hiệu điều hành chính sách tiền tệ (thắt chặt hay nới lỏng), nhưng chưa thực sự phát huy hiệu quả vai trò kích thích tăng giảm nhu cầu tiền tệ. Kể cả trong các giao dịch nghiệp vụ thị trường mở, số lượng thành viên tham gia hạn hẹp nên lãi suất nghiệp vụ thị trường mở cũng chưa phản ánh đúng quan hệ cung-cầu về vốn trên thị trường. Nhìn chung, các mức lãi suất của NHNN chưa

thực sự có mối quan hệ gắn kết với lãi suất thị trường tiền tệ. Và các lãi suất trên thị trường tiền tệ nói chung cũng chưa có sự gắn kết chặt chẽ với lãi suất của các công cụ dài hạn trên thị trường tài chính.

2. Thị trường vốn

2.1 Tình hình phát triển

Theo đánh giá của Bộ Tài chính, thị trường vốn Việt Nam đã thiết lập được hệ thống thị trường có tổ chức của Nhà nước như cơ chế vận hành, cơ quan quản lý, hạ tầng thị trường, hệ thống các nhà phát hành, các nhà đầu tư và các trung gian hoạt động trên thị trường; Quy mô của thị trường vốn có bước phát triển khá mạnh. Tính đến tháng 7/2008 đã có 3786 doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa; đến hết năm 2006 có 26000 công ty cổ phần thành lập mới với số vốn cổ phần huy động khoảng 80.000 tỷ đồng; hơn 400 loại trái phiếu Chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp được phát hành với tổng dư nợ trên 109.000 tỷ đồng. Trong đó, 193 loại cổ phiếu đã thực hiện niêm yết và đăng ký giao dịch với tổng vốn điều lệ là 20.000 tỷ đồng và giá trị vốn hóa thị trường tại thời điểm 31/12/2006 là 221.156 tỷ đồng (bằng 22,4 % GDP năm 2006); hệ thống các định chế trung gian thị trường đã được thiết lập. Ngoài số lượng các ngân hàng thương mại, các tổ chức tài chính, kế toán, kiểm toán tham gia cung cấp dịch vụ trên thị trường thì số lượng các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ cũng tăng mạnh. Số lượng các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia vào thị trường chứng khoán ngày càng tăng.

2.2 Hạn chế

Bên cạnh những kết quả đã đạt được, thị trường vốn còn gặp trở ngại khi phát triển: Tính thống nhất trong điều hành các chính sách liên quan còn hạn chế như điều hành chính sách tiền tệ, lãi suất; chính sách tham gia của các ngân hàng, tổ chức tín dụng vào thị trường vốn; chính sách đầu tư gián tiếp; cải cách doanh nghiệp và quản trị doanh nghiệp; quản lý nợ công...; Quy mô thị trường vốn còn nhỏ khi nguồn cung cấp vốn trung và dài hạn trong nền kinh tế cho thị trường chưa nhiều; Việc phát hành cổ phiếu mới của các công ty cổ phần trực tiếp trên thị trường còn ít; Giá trị vốn Nhà nước bán ra tại các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa chưa nhiều (hiện chiếm khoảng 20% tổng giá trị vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp); Hiện nay, thị trường tự do thiếu sự kiểm soát của Nhà nước đang chiếm thị phần lớn. Cổ phiếu của nhiều doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa có quy mô lớn hoặc lĩnh vực nhạy cảm như ngân hàng, điện lực, viễn thông, hàng hải vẫn tự do giao dịch trên thị trường không chính thức, không công khai, minh bạch.... đã tác động tiêu cực tới thị trường có tổ chức và gây ra những bất ổn cho

cả hệ thống tài chính. Trong khi đó, sự tham gia ồ ạt của nhiều nhà đầu tư, hoạt động đầu tư theo phong trào trong khi nguồn cung hạn chế đã làm mất cân đối về cung cầu chứng khoán, đẩy giá chứng khoán vượt khỏi giá trị thực của doanh nghiệp, gây ra tình trạng “nóng” trên cả thị trường có tổ chức và thị trường tự do; Bên cạnh đó, hoạt động tín dụng trung – dài hạn của ngân hàng vẫn ở hình thức truyền thống. Một khối lượng lớn tài sản đang tồn tại ở dạng cầm cố, thế chấp vay vốn mà chưa được chứng khoán hóa. Do vậy, khả năng huy động vốn, thoát vốn và sự liên kết giữa thị trường tiền tệ với thị trường vốn còn hạn chế.

III. Một số giải pháp chủ yếu

1. Thị trường tiền tệ

1.1. Thực hiện các giải pháp nhằm nâng cao vai trò điều tiết, hướng dẫn thị trường của NHNN.

- Nâng cao năng lực, hiệu quả điều hành chính sách tiền tệ thông qua việc đổi mới và hoàn thiện các công cụ CSTT gián tiếp nhất là nghiệp vụ thị trường mở.
- Tiếp tục đổi mới cơ chế điều hành lãi suất của NHNN, xác định rõ lãi suất chủ đạo định hướng lãi suất thị trường. NHNN phối hợp chặt chẽ với Bộ Tài chính để hình thành đường cong lãi suất chuẩn, tăng cường tính thị trường của lãi suất tín phiếu Kho bạc, cũng như đa dạng hóa kỳ hạn của tín phiếu.
- Tăng cường đào tạo về kinh tế vĩ mô và kinh tế lượng, nâng cao trình độ phân tích, dự báo cho cán bộ ngân hàng; Đổi mới công tác phân tích, dự báo tiền tệ theo hướng áp dụng mô hình kinh tế lượng để có các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ một cách chủ động, hiệu quả.
- Nâng cấp và đồng bộ hóa máy móc thiết bị, chương trình phần mềm, ứng dụng nối mạng trong các giao dịch nghiệp vụ thị trường tiền tệ, đấu thầu tín phiếu, trái phiếu Chính phủ qua NHNN.
- NHNN sớm xây dựng hệ thống mạng theo dõi các hoạt động trên thị trường tiền tệ, nhất là hoạt động trên thị trường liên ngân hàng nhằm nắm bắt kịp thời thông tin về tình hình thị trường phục vụ cho việc điều hành chính sách tiền tệ. Hoàn thiện hệ thống thông tin nội bộ ngành theo hướng tin học hóa, đảm bảo nắm bắt được đầy đủ, kịp thời, chính xác thông tin; tăng cường phối hợp trao đổi, cung cấp thông tin giữa các Bộ, ngành để phục vụ công tác phân tích, dự báo tiền tệ.
- NHNN tăng cường công tác phổ biến, hướng dẫn các thành viên thị trường tiếp cận với các công cụ thị trường tiền tệ.

1.2. Tăng cường năng lực quản lý và sử dụng vốn, năng lực kinh doanh của các tổ chức tín dụng- các thành viên chủ yếu của thị trường

- Các TCTD có biện pháp nâng cao hiệu quả quản lý và sử dụng vốn phù hợp với thông lệ quốc tế, thực hiện phân tích lưu chuyển vốn trên cơ sở theo dõi kỳ hạn của các khoản mục trên bảng cân đối.
- Hoàn thiện hệ thống thông tin thanh toán nhằm thực hiện quản lý vốn tập trung, trực tuyến điều chuyển vốn linh hoạt trong nội bộ từng hệ thống ngân hàng, cũng như giữa các ngân hàng ; đẩy mạnh thực hiện các giải pháp nâng cao năng lực quản lý kinh doanh, năng lực tài chính và sức cạnh tranh.

- Chuẩn hoá tổ chức hoạt động kinh doanh trên thị trường tiền tệ ở các NHTM đảm bảo tách bạch rõ ràng giữa chức năng kinh doanh với chức năng thanh toán và quản lý rủi ro.

- Các NHTM tăng cường công tác đào tạo cán bộ trong hoạt động thị trường tiền tệ, nâng cao trình độ kinh doanh, giao dịch tiền tệ cùng với việc xây dựng các biện pháp đảm bảo an toàn và phòng ngừa rủi ro trong hoạt động.

2. Thị trường vốn

-Phát triển quy mô, nâng cao chất lượng và đa dạng hóa các loại hàng hóa để đáp ứng nhu cầu thị trường: Đẩy mạnh chương trình cổ phần hóa các doanh nghiệp, Tổng công ty, ngân hàng thương mại nhà nước, gắn việc cổ phần hóa với niêm yết trên thị trường chứng khoán; Mở rộng việc phát hành cổ phiếu mới để huy động vốn trên thị trường. Đối với những doanh nghiệp đã cổ phần hóa đủ điều kiện phải thực hiện việc niêm yết; đồng thời tiến hành rà soát, thực hiện ngay việc bán tiếp phần vốn, thực hiện ngay việc bán tiếp phần vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp nhà nước không cần giữ cổ phần chi phối. Chuyển đổi các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hình thức công ty cổ phần và niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán; Mở rộng quy mô và đa dạng hóa các phương thức phát hành trái phiếu chính phủ, chính quyền địa phương, doanh nghiệp trên thị trường vốn; Phát triển các loại trái phiếu chuyển đổi của doanh nghiệp, trái phiếu công trình để đầu tư vào các dự án hạ tầng trọng điểm của quốc gia; Phát triển các loại chứng khoán phái sinh như quyền chọn mua, quyền chọn bán chứng khoán; hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn, các sản phẩm liên kết (chứng khoán – bảo hiểm, chứng khoán – tín dụng, tiết kiệm – chứng khoán),....

-Phát triển thị trường vốn theo hướng hiện đại, hoàn chỉnh về cấu trúc, được quản lý, giám sát bởi Nhà nước và có khả năng liên kết với thị trường khu vực và quốc tế: Tách thị trường trái phiếu ra khỏi thị trường cổ phiếu để hình thành thị trường trái phiếu chuyên biệt; Từ sau năm 2010 nghiên cứu hình thành và phát triển thị trường giao dịch tương lai cho các công cụ phái sinh, thị trường chứng khoán hóa các khoản cho vay trung dài hạn của ngân hàng...; Phát triển thị trường cổ phiếu theo nhiều cấp độ để đáp ứng nhu cầu phát hành cổ phiếu, niêm yết, giao dịch của nhiều loại hình doanh nghiệp và đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước theo hướng tách biệt thị trường giao dịch tập trung, thị trường OTC, thị trường đăng ký phát hành, giao dịch cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa; Chuyển Trung tâm giao dịch chứng khoán thành Sở giao dịch chứng khoán hoạt động theo mô hình công ty tháng 6/2008 theo tinh thần của Luật chứng khoán. Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện chức năng tổ chức và giám sát giao dịch chứng khoán tập trung. Nâng cấp đồng bộ hạ tầng kỹ thuật của thị trường đảm bảo khả năng liên kết với thị trường các nước trong khu vực; Tổ chức thị trường giao dịch OTC theo hướng: Thực hiện đăng ký, lưu ký tập trung đối với các công ty cổ phần đủ điều kiện theo quy định của Luật chứng khoán; Nghiên cứu cơ chế giao dịch đối với các chứng khoán không đủ điều kiện niêm yết theo mô hình thỏa thuận thông qua các công ty chứng khoán; Các giao dịch chứng khoán tập trung thanh toán và chuyển giao thông qua Trung tâm lưu ký chứng khoán, đồng thời thiết lập cơ chế giám sát của Trung tâm giao dịch chứng

khoán trong việc công bố thông tin,... để tăng cường tính công khai, minh bạch trên thị trường, đảm bảo sự quản lý, giám sát của Nhà nước đối với các giao dịch chứng khoán, thu hẹp hoạt động trên thị trường tự do.

Phát triển các định chế trung gian và dịch vụ thị trường: Tăng số lượng, nâng cao chất lượng hoạt động và năng lực tài chính cho các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán,... Đa dạng hóa các loại hình dịch vụ cung cấp trên thị trường, nâng cao tính chuyên nghiệp và chất lượng các dịch vụ; đảm bảo tính công khai, minh bạch và bình đẳng trên thị trường; Mở rộng phạm vi hoạt động Trung tâm Lưu ký Chứng khoán, áp dụng các chuẩn mực lưu ký quốc tế, thực hiện liên kết giao dịch thanh toán giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ; Từng bước hình thành thị trường định mức tín nhiệm ở Việt Nam. Cho phép thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm tại Việt Nam và cho phép một số tổ chức định mức tín nhiệm có uy tín của nước ngoài thực hiện hoạt động định mức tín nhiệm ở Việt Nam.

Phát triển hệ thống nhà đầu tư trong và ngoài nước: Khuyến khích các định chế đầu tư chuyên nghiệp (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm...) tham gia đầu tư trên thị trường. Thực hiện lộ trình mở cửa đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài vào thị trường Việt Nam theo lộ trình đã cam kết; Đa dạng hóa các loại quỹ đầu tư, tạo điều kiện cho phép Bảo hiểm xã hội Việt Nam, Tiết kiệm bưu điện... tham gia đầu tư trên thị trường vốn; Từng bước phát triển các quỹ hưu trí tư nhân để thu hút các vốn dân cư tham gia đầu tư; Khuyến khích việc thành lập các quỹ đầu tư ở nước ngoài đầu tư dài hạn vào thị trường Việt Nam.

-Nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý, giám sát của Nhà nước: Hoàn thiện hệ thống khuôn khổ pháp lý thống nhất, đồng bộ đáp ứng được yêu cầu quản lý, giám sát và hội nhập với thị trường vốn của khu vực và quốc tế; Bổ sung các chế tài nghiêm khắc về dân sự, hình sự để phòng ngừa và xử lý các hành vi vi phạm trong hoạt động trên thị trường vốn, thị trường chứng khoán; Nghiên cứu hoàn chỉnh các chính sách về thuế, phí, lệ phí đối với hoạt động chứng khoán để khuyến khích thị trường phát triển, đồng thời góp phần giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán và từng đối tượng, thành viên tham gia thị trường; Thực hiện mở cửa thị trường vốn theo lộ trình hội nhập đã cam kết, mở rộng hoạt động hợp tác quốc tế trên các mặt tư vấn chính sách, pháp luật và phát triển thị trường; Đẩy mạnh công tác đào tạo, phát triển nguồn nhân lực cho thị trường vốn; Tăng cường phổ cập kiến thức về thị trường vốn, thị trường chứng khoán cho công chúng, doanh nghiệp và các tổ chức kinh tế.

Nhìn chung, TTTC dù ngắn hạn hay dài hạn (thị trường tiền tệ hay thị trường vốn), đều ngày càng mang tính mở và có vai trò quan trọng trong đời sống kinh tế - xã hội hiện đại cả ở cấp quốc gia, cũng như quốc tế. Chúng tạo ra các kênh và công cụ huy động vốn cho đầu tư phát triển từ các nguồn trong và ngoài nước, từ doanh nghiệp và trong dân; cung cấp cho các nhà đầu tư những cơ hội và hình thức đầu tư đa dạng, phù hợp; làm tăng khả năng thanh khoản của các công cụ tài chính và giúp đánh giá xác thực hơn giá trị của doanh nghiệp và nền kinh tế; đồng thời giúp thực hiện hiệu quả hơn các chính sách kinh tế vĩ mô theo hướng thị trường mở...

Các thành viên trong nhóm:

ĐINH THỊ THANH NGA
LÊ THỊ HỒNG
LÊ THU THỦY
VÕ THÙY DUNG
TRƯƠNG THỊ HỒNG THẨM
VŨ NGỌC QUỲNH
VŨ THỊ THANH LOAN