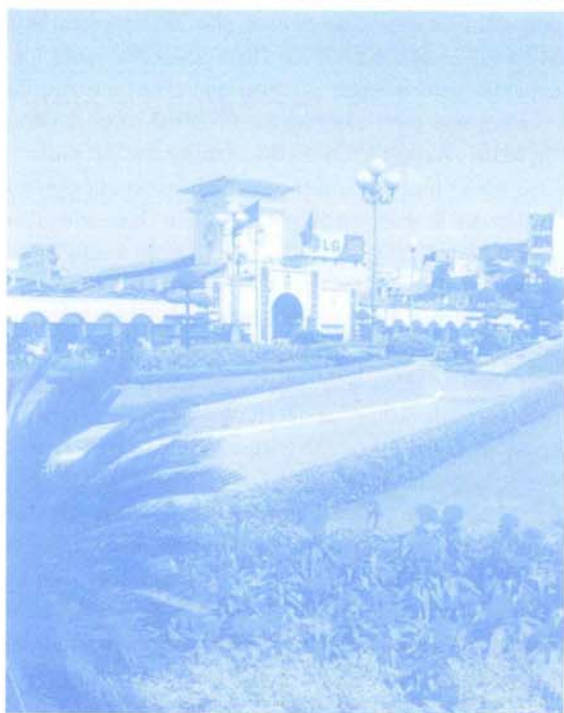




Định hướng và giải pháp phát triển trung tâm tài chính TP.HCM

PGS. TS. SỬ ĐÌNH THÀNH &
Thạc sĩ BÙI THỊ MAI HOÀI

Có một trung tâm tài chính quốc tế, nhân tố tích cực cho một hệ thống tài chính mạnh, góp phần tích cực vào việc xây dựng và phát triển kinh tế là điều mong mỏi của tất cả mọi người. Xét về các điều kiện như: vị trí địa lý, tự nhiên thì điều này có vẻ khả thi vì TP.HCM có một lợi thế về mặt địa lý nhất định.

1. Đặt vấn đề

Do có các ưu thế về mặt địa lý, con người và các thế mạnh khác, từ trước ngày miền Nam giải phóng, TP.HCM đã là trung tâm kinh tế – văn hóa – xã hội đầy năng động của cả miền Nam VN. Vị trí đó cũng không hề thay đổi sau ngày giải phóng miền Nam, thống nhất đất nước. Trong những năm gần đây, cùng với chủ trương quy hoạch phát triển kinh tế – xã hội các vùng kinh tế trọng điểm, TP.HCM lại có vai trò như là hạt nhân của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam – một khu vực được đánh giá là năng động nhất cả nước. TP.HCM được biết đến như là một nơi tạo ra:

- 1/5 tổng sản phẩm quốc nội (GDP).
- 1/3 giá trị sản lượng công nghiệp.
- 30% tổng thu ngân sách nhà nước.
- Hơn 30% tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu của cả nước.
- TP.HCM còn là nơi thu hút 1/3 số dự án FDI, có lúc chiếm tới 41% vốn FDI đầu tư vào VN.

Như vậy, so với một số thành phố lớn trong nước thì TP.HCM vượt trội hẳn về tiềm lực phát triển kinh tế. Theo số liệu thống kê năm 2003, GDP của TP.HCM cao gấp 2,5 lần GDP của Hà Nội và gấp 7 lần Hải Phòng; thu NSNN của TP.HCM gấp 2,5 lần của Hà Nội; giá trị SXCN gấp 3 lần Hà Nội; tổng mức bán lẻ cao gấp 2 lần Hà Nội... TP.HCM không có những lợi thế như Hà Nội xét trên các khía cạnh là trung tâm chính trị văn hóa, là đầu não trong việc ban hành các chủ trương, chính sách, chế độ, là nơi đóng trụ sở chính của các Bộ và đặc biệt là Ngân hàng Nhà nước VN, Bộ tài chính, Ủy ban chứng khoán nhà nước, các tổng công ty lớn của Nhà nước. Nhưng những lợi thế đó của Hà Nội chỉ là lợi thế về cơ chế,

chính sách. TP.HCM lại có nhiều lợi thế về tiềm năng kinh tế – tài chính để phát triển thành trung tâm tài chính có tầm cỡ trong khu vực hơn so với Hà Nội, như:

- (i) có cảng biển quốc tế nối liền trực tiếp với nước trong khu vực;
- (ii) được bao bọc, đặt trong vùng giàu tiềm năng kinh tế và năng động nhất cả nước mà vốn dĩ từng được mệnh danh là “Hòn ngọc Viễn Đông”;
- (iii) có mạng lưới ngân hàng thương mại cổ phần năng động, hoạt động rộng khắp cả nước;
- (iv) có lợi thế về quy mô kinh tế – tài chính: chiếm đến 20% GDP, 30% tổng thu ngân sách, 26% số doanh nghiệp và doanh thu của các doanh nghiệp (gấp 1,5 lần Hà Nội), 30% tổng dư nợ cho vay và vốn huy động của các ngân hàng cả nước (nếu cộng thêm số vốn hóa trên thị trường chứng khoán, số huy động của thị trường bảo hiểm thì tổng số tài sản tài chính trên địa bàn TP.HCM chiếm gần một nửa tổng tài sản tài chính của cả nước).

Với tất cả lợi thế trên, có thể khẳng định rằng, hiện nay TP.HCM đang là trung tâm tài chính lớn nhất của VN. Tuy là vậy, nhưng vai trò của nó hiện mới chỉ phát huy ở khu vực phía Nam, mức độ tác động và chu chuyển vốn trên phạm vi cả nước vẫn còn ở mức khiêm tốn. Trung tâm giao dịch chứng TP.HCM chỉ mới quy tụ những công ty thuộc vực phía Nam tham gia niêm yết chứng khoán, chưa quy tụ được nhiều các công ty thuộc khu vực các miền khác nhau trong nước tham gia niêm yết và huy động vốn Từ đó, chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế vấn đề cần xem xét là: Liệu trung tâm tài chính TP.HCM đã phát triển đúng với

tiềm năng của nó hay chưa? Có thể xây dựng TP.HCM trở thành một trung tâm tài chính có tầm vóc không chỉ của cả nước và trong khu vực hay không, và nên bắt đầu từ đâu?

2. Định hướng và giải pháp

Theo kinh nghiệm của Singapore, để phát triển trung tâm tài chính, chính phủ cần phải thay đổi tư duy chiến lược về xây dựng cơ cấu kinh tế. Ngay từ những năm 60, chính phủ Singapore đã vạch ra lộ trình chiến lược phát triển lĩnh vực tài chính của nước này, coi khu vực tài chính không chỉ là cánh tay hỗ trợ mà là một ngành then chốt của quốc gia, đóng góp đáng kể đến sự phát triển nền kinh tế và có đời sống riêng của nó. Xuyên suốt quá trình phát triển, chính phủ Singapore đều đặt trọng tâm đẩy mạnh chính sách quốc tế hóa thị trường tài chính, tự do hóa các dòng chảy tư bản, thu hút các định chế tài chính nước ngoài, đầu tư cơ sở hạ tầng, chú trọng phát triển hệ thống thanh toán để kết nối với các trung tâm tài chính quốc tế. Sự nổi lên của trung tâm tài chính Singapore trong những năm 80 đã minh chứng được điều này.

Từ thực tiễn sinh động của Singapore và bối cảnh hội nhập của nền kinh tế, chúng tôi cho rằng, bước đi chiến lược phát triển trung tâm tài chính TP.HCM là ngay từ bây giờ Chính phủ và UBND TP.HCM cần tập trung mọi nguồn lực nhằm kiện toàn và phát triển đồng bộ thị trường tài chính, xét trên các khía cạnh:

2.1. Phát triển thị trường tiền tệ

Để nâng cao tầm vóc hoạt động của trung tâm tài chính TP.HCM, trên địa bàn TP.HCM nhất thiết phải thành lập:

- Ngân hàng Nhà nước ở khu vực phía Nam trên cơ sở nâng cấp Ngân hàng Nhà nước chi nhánh TP.HCM.
- Sàn giao dịch thị trường tiền tệ TP.HCM.

Chức năng Ngân hàng Nhà nước khu vực bao gồm: thực hiện chính sách tiền tệ của Ngân hàng trung ương tại khu vực phía Nam, điều hành thị trường tiền tệ khu vực, thị trường mở, triển khai các chủ trương chính sách, thanh kiểm tra, thông tin kinh tế và cảnh báo rủi ro, xử lý vi phạm pháp luật về tiền tệ ngân hàng. Chi nhánh Ngân hàng Nhà nước các tỉnh, thành phố sẽ trở thành phòng giao dịch của Ngân hàng Nhà nước khu vực với chức năng cung tiền mặt, báo cáo thống kê...

Thật vậy, hiện tại cơ cấu của Ngân hàng Nhà nước được tổ chức theo mô hình cấp trung ương và cấp chi nhánh đặt ở các tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương. Chi nhánh Ngân hàng Nhà nước TP.HCM cũng không khác gì với chi nhánh Ngân hàng Nhà nước ở các tỉnh, thành phố khác. Các chi nhánh ở địa phương chỉ là điểm liên lạc của hội sở chính Ngân hàng Nhà nước ở Hà Nội. Với mô hình như vậy, các chi nhánh có nhiệm vụ cơ bản là thu nhập thông tin và chuyển về hội sở chính Ngân hàng Nhà nước ở Hà Nội để xử lý. Sự điều hành chính sách tiền tệ chủ yếu xuất phát từ hội sở chính Ngân hàng Nhà nước ở Hà Nội. Tương tự, các ngân hàng

thương mại nhà nước cũng tổ chức theo mô hình như vậy. Nhìn chung, cơ cấu tổ chức của Ngân hàng Nhà nước như hiện tại không thích hợp để cải thiện hoạt động thị trường tài chính cũng như cung cấp dịch vụ tài chính trên địa bàn TP.HCM theo hướng phát triển thành trung tâm tài chính.

Sự hội tụ nhiều giao dịch tài chính của trung tâm tài chính dẫn đến lệ thuộc nhiều vào điều hành chính sách tiền tệ và sự chuyển đổi giữa thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối. Vì vậy, việc thành lập Ngân hàng Nhà nước theo khu vực và nâng cấp Ngân hàng Nhà nước chi nhánh TP.HCM thành Ngân hàng Nhà nước khu vực phía Nam sẽ tạo điều kiện đổi mới tài chính và phát triển thị trường tài chính cũng như nâng cao sự ảnh hưởng của TP.HCM như là trung tâm tài chính đối với khu vực tài chính trong nước và trong khu vực.

Xây dựng sàn giao dịch thị trường tiền tệ TP.HCM:

Trên cơ sở thành lập Ngân hàng Nhà nước khu vực phía Nam, cần thiết xây dựng sàn giao dịch thị trường tiền tệ TP.HCM nhằm: (i) tạo ra cơ sở hạ tầng tài chính giúp Ngân hàng Nhà nước thực hiện tốt chính sách tiền tệ; (ii) kết nối với thị trường chứng khoán TP.HCM tạo ra "bình thông nhau" để điều tiết lãi suất và cung cầu vốn giữa hai thị trường.

Thị trường tiền tệ TP.HCM phải chú trọng phát triển:

- Các nhà chiết khấu chuyên nghiệp.
- Những người môi giới tiền tệ trong nước và quốc tế.
- Các giấy tờ có giá ngắn hạn.
- Hình thành trung tâm thông tin, dữ liệu về hoạt động ngân hàng trong nước và trên thế giới, đồng thời hình thành lãi suất Vibor giao dịch trên thị trường liên ngân hàng.

+ Các nhà chiết khấu thực hiện chức năng cơ bản là chấp nhận chiết khấu các giấy tờ có giá ngắn hạn từ các ngân hàng thương mại, các định chế tài chính khác nhằm đáp ứng nhu cầu vốn khả dụng của các tổ chức này. Để phát triển các nhà chiết khấu, Ngân hàng Nhà nước cần ban hành quy chế hoạt động về loại hình tổ chức này và sẵn sàng cung cấp vốn với tư cách là "người cho vay cuối cùng" để tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển định chế này.

+ Phát triển những người môi giới tiền tệ trong nước và quốc tế nhằm nâng cao hiệu quả giao dịch vốn trên thị trường tiền tệ. Không có người môi giới, các ngân hàng mất nhiều thời gian và chi phí để thực hiện hợp đồng vay mượn vốn. Thông qua người môi giới tiền tệ với mạng lưới hoạt động rộng khắp trong và ngoài nước sẽ cung cấp cho các ngân hàng cần vốn những thông tin trung gian về các nhà cho vay tiềm năng và có thể giải quyết nhu cầu chuyển vốn trong thời gian ngắn nhất.

+ Các giấy tờ có giá là những công cụ để thực hiện các giao dịch tài chính. Các công cụ thị trường tiền tệ nhìn chung là có mức độ rủi ro thấp và được phát hành với mệnh giá lớn [1], kỳ đáo hạn rất đa dạng từ 1 ngày đến một năm, phổ biến nhất là loại có kỳ hạn 3 tháng và ngắn hơn. Trước mắt, Ngân hàng Nhà nước nên chuẩn hóa và xếp hạng tín nhiệm các công cụ của thị trường tiền tệ. Ngoài tín phiếu kho bạc (T

bills), trái phiếu kho bạc và trái phiếu đô thị có thời gian đáo hạn còn lại dưới một năm, Ngân hàng Nhà nước cần sớm đưa vào sự vận hành trên thị trường hối phiếu (Banker's acceptances: BAs), kỳ phiếu thương mại (Commercial papers: CPs), chứng chỉ tiền gửi có mệnh giá lớn (Large Certificate of Deposits: LCDs), hợp đồng mua bán lại (Repo).

2.2. Thị trường ngoại hối

Với xu hướng hội nhập và phát triển kinh tế quốc tế, TP.HCM sẽ trở thành trung tâm thương mại quốc tế, trung tâm buôn bán với nhiều quốc gia. Điều này sẽ làm gia tăng nhu cầu ngoại hối để thực hiện các giao dịch trên tài khoản vãng lai và tài khoản vốn. Do vậy, thị trường ngoại hối phải hoạt động thông suốt, liên tục không bị giới hạn bởi số lượng các định chế tài chính tham gia cũng như không gian và thời gian để giải quyết nhanh chóng nhu cầu thanh toán ngoại tệ cho các doanh nghiệp, các nhà đầu tư, các cá nhân tham gia giao dịch trên tài khoản vãng lai và tài khoản vốn; đồng thời tạo điều kiện cho Ngân hàng Nhà nước phối hợp, điều hòa giữa hai khu vực thị trường ngoại tệ và nội tệ một cách thông suốt. Sự phát triển thị trường ngoại hối TP.HCM cần tập trung:

- Phát triển các chủ thể kiến tạo thị trường:

- + Thị trường ngoại hối cần mở rộng và thu hút nhiều chủ thể tham gia để mở rộng quy mô thị trường, đáp ứng nhu cầu ngoại tệ ngày một tăng trên các giao dịch vãng lai và đầu tư quốc tế. Những chủ thể tham gia thị trường ngoại hối gồm ngân hàng thương mại, công ty môi giới tiền tệ, công ty đa quốc gia, công ty quản lý danh mục đầu tư. Thị trường cần có sự hiện diện các công ty môi giới tiền tệ chuyên nghiệp để kết nối nhanh chóng cung - cầu tiền tệ, giữa thị trường trong nước và quốc tế. Cần hình thành hiệp hội các nhà kinh doanh ngoại tệ trên thị trường ngoại hối với mục đích:

- Phát triển các chuẩn mực và tăng cường tính minh bạch thị trường ngoại hối.

- Tạo ra diễn đàn cho việc giải quyết các tranh chấp của những người tham gia thị trường.

- Kết hợp với Ủy ban quản lý thị trường ngoại hối để đưa ra dự báo sự phát triển thị trường.

- Cung cấp các dịch vụ đào tạo cho các thành viên của thị trường.

- + Cần thiết thành lập Ủy ban thị trường ngoại hối với mục đích phát triển thị trường ngoại hối TP.HCM như là trung tâm giao dịch ngoại hối trong khu vực, cụ thể:

- Tách chức năng quản lý kinh doanh ra khỏi chức năng quản lý nhà nước của Vụ quản lý ngoại hối như hiện nay.

- Tăng cường giám sát sự phát triển của thị trường ngoại hối và đưa ra các giải pháp thích hợp cho sự phát triển của thị trường.

- Nghiên cứu các vấn đề kỹ thuật và chuẩn mực quốc tế để phát triển thị trường ngoại hối.

- Phục vụ như là một kênh thông tin và đối thoại giữa người tham gia thị trường và Ngân hàng Nhà nước.

- Đa dạng hóa các đồng tiền giao dịch và các công cụ của thị trường:

Cần đa dạng hóa các đồng tiền được sử dụng trong giao dịch mua bán trên thị trường để đa dạng cơ cấu ngoại tệ của quốc gia. Trên thị trường ngoại hối mọi đồng tiền có khả năng chuyển đổi đều được phép giao dịch. Đồng thời, phải tăng cường minh bạch các thông tin liên quan đến giao dịch ngoại hối, đa dạng hóa các công cụ bảo hiểm tỷ giá để làm cho việc chu chuyển vốn ngoại tệ được an toàn. Muốn vậy, Ngân hàng Nhà nước sớm hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho sự vận hành các công cụ của thị trường ngoại hối như hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai tiền tệ, hoán đổi tiền tệ, hợp đồng lựa chọn tiền tệ...

Tăng cường tính minh bạch trong các giao dịch ngoại hối

Tăng cường quản lý tính minh bạch thị trường ngoại hối với mục đích chính là để bảo vệ quyền lợi cho các nhà đầu tư từ những biến động của ngoại tệ ở mức chi phí thấp nhất. Có 2 vấn đề cơ bản trong quản lý tính minh bạch thị trường ngoại hối:

- Minh bạch bảng cân đối tài chính của các công ty kinh doanh ngoại hối.

- Minh bạch trong các nghiệp vụ giao dịch ngoại hối trên thị trường.

Ngân hàng Nhà nước cần xây dựng quy chế thông tin, thống kê, hệ thống hóa kịp thời số liệu luồng ngoại tệ ra vào trong nước, từ đó dự báo về quan hệ cung cầu trên thị trường để làm căn cứ điều hành chính sách tỷ giá và quản lý ngoại hối.

2.3. Phát triển thị trường vàng

Ngày nay, vàng được sử dụng cho các mục đích: (i) vật trang sức, (ii) tiền đúc chính thức, (iii) nguyên liệu cho một số ngành công nghệ, (iv) phương tiện cất trữ giá trị. Như vậy, thị trường vàng có liên quan mật thiết đến thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối. Trung tâm tài chính TP.HCM phải đi đầu cả nước về phát triển thị trường vàng. Phát triển thị trường vàng là công cụ hữu ích để Ngân hàng Nhà nước ổn định lưu thông tiền tệ và tỷ giá hối đoái.

Phát triển thị trường vàng cần chú trọng:

- Trước mắt TP.HCM thành lập trung tâm bán đấu giá vàng trên cơ sở phát triển sàn giao dịch của Công ty kinh doanh vàng bạc, đá quý TP.HCM.

- Từng bước quốc tế hóa thị trường vàng trong nước, cho phép các nhà đầu tư nước ngoài tham gia kinh doanh vàng trên thị trường trong nước.

- Phát triển hệ thống người môi giới vàng để kích hoạt thị trường vàng, qua đó kết nối thị trường vàng trong nước với thị trường vàng trong khu vực và quốc tế.

2.4. Phát triển thị trường trái phiếu

Mức độ phát triển trung tâm tài chính TP.HCM trong tương lai phụ thuộc nhiều vào sự phát triển thị trường vốn và mức độ mở cửa của nó. Trung tâm tài chính TP.HCM cần xây

dựng một thị trường vốn có tính thanh khoản, đặc biệt là thị trường cổ phiếu và trái phiếu. Có được một thị trường vốn có tính thanh khoản cao sẽ cung cấp nhiều lợi ích cho các công ty và nhà đầu tư trong nước và là một thành phần cần thiết để thu hút các nhà đầu tư quốc tế tham gia vào thị trường để gia tăng thêm vốn.

Thị trường trái phiếu của TP.HCM cần phát triển theo hướng thị trường hóa với sự đa dạng hóa các chủ thể tham gia và hàng hóa giao dịch để tạo nền tảng cho phát triển lâu dài của thị trường vốn nói chung và thị trường cổ phiếu nói riêng. Theo đó, về cơ bản thị trường trái phiếu phải hình thành nên đường cong lãi suất dài hạn thông qua phát hành trái phiếu chính phủ có thời gian đáo hạn từ 10-20 năm.

- Chính sách đa dạng hóa các chủ thể phát hành trái phiếu:

Cần có chính sách khuyến khích các tổng công ty nhà nước phát hành trái phiếu có mục đích để huy động vốn dài hạn cho đầu tư đổi mới công nghệ và tạo hàng cho thị trường chứng khoán. Trước mắt, triển khai áp dụng cho các tổng công ty hoạt động ở những lĩnh vực hàng không, điện lực, bưu điện và dầu khí. Đây là những lĩnh vực mà nền kinh tế hiện rất cần được tăng cường đầu tư và phát triển để tạo đà cho công nghiệp hóa.

Theo Luật doanh nghiệp, các loại hình doanh nghiệp không phải là công ty cổ phần thì không được quyền phát hành cổ phiếu, nhưng không có nghĩa là không được quyền phát hành trái phiếu. Tuy vậy, thời gian qua do thiếu khuôn khổ pháp lý về việc cho phép các công ty trách nhiệm hữu hạn phát hành trái phiếu, nên hạn chế rất nhiều khả năng tiếp cận đến thị trường chứng khoán của các loại hình công ty này trong việc huy động vốn. Vừa qua, Chính phủ ban hành Nghị định số 52/2006/NĐ-CP ngày 19.5.2006 (có hiệu lực từ 1.7.2006) cho phép các doanh nghiệp phát hành trái khi có đủ các điều kiện như: có thời gian hoạt động tối thiểu 1 năm, có báo cáo tài chính năm liền kề trước năm phát hành được kiểm toán, kết quả hoạt động sản xuất năm liền kề năm phát hành phải có lãi, có phương án phát hành trái phiếu được cấp có thẩm quyền thông qua. Có thể nói, hành lang pháp lý này sẽ tạo môi trường thuận lợi, giúp cho các doanh nghiệp quen dần "văn hóa chứng khoán" và tiếp cận thị trường chứng khoán để gia tăng vốn và cải thiện cấu trúc vốn.

- Đa dạng hóa phát hành trái phiếu chính quyền địa phương:

Theo quy định pháp lý hiện hành (Nghị định 141/2003/NĐ-CP ngày 20.11.2003), trái phiếu đô thị TP.HCM là loại trái phiếu chính quyền địa phương - là loại trái phiếu đầu tư do UBND TP.HCM phát hành nhằm huy động vốn cho các dự án đầu tư phát triển cụ thể và nguồn hoàn trả lãi và gốc trái phiếu duy nhất là từ nguồn ngân sách của TP.HCM. Theo đó, trái phiếu chính quyền địa phương cũng là một loại trái phiếu nghĩa vụ chung. Như vậy, khung pháp lý cho việc phát hành trái phiếu địa phương nên tập

trung vào vấn đề điều chỉnh khả năng chi trả của chính quyền địa phương. Theo Nghị định 124/2004/NĐ-CP ngày 18.5.2004 của Chính phủ quy định về một số cơ chế tài chính ngân sách đặc thù đối với TP.HCM, giới hạn khối lượng phát hành trái phiếu đô thị phải đảm bảo nguyên tắc tổng dư nợ các nguồn vốn huy động của ngân sách thành phố không vượt quá 100% tổng mức vốn đầu tư xây dựng cơ bản của ngân sách thành phố. Cần có kế hoạch phát hành trái phiếu đô thị đi kèm theo với nhiều tiện ích khác nhau nhằm giúp cho các nhà đầu tư luôn có được hàng hóa đa dạng phù hợp với chiến lược đầu tư của mình, qua đó tạo điều kiện cho chính quyền địa phương nâng cao khả năng huy động vốn. Có thể nghiên cứu phát hành trái phiếu đô thị dưới các hình thức:

- Trái phiếu đa thời hạn: tức là trái phiếu có nhiều ngày đáo hạn khác nhau.

- Trái phiếu chiết khấu: là loại trái phiếu giá bán thấp hơn mệnh giá.

- Trái phiếu thanh toán từng phần: đây là loại trái phiếu mà chính quyền địa phương thực hiện thanh toán từng phần khoản nợ của trái phiếu theo thời gian. Loại trái phiếu này sẽ tăng thêm độ an toàn cho người sở hữu trái phiếu.

- Trái phiếu option: cho phép người mua trái phiếu có quyền đòi nợ đối với người phát hành tại bất kỳ một thời gian nào đó trong tương lai.

- Trái phiếu có lãi suất thay đổi: lãi suất của nó có thể được thay đổi và điều chỉnh theo từng thời kỳ khi lãi suất thị trường có sự biến động.

Và lại, trong điều kiện phát triển thực tế của TP.HCM, nhu cầu vốn tài trợ cho đầu tư phát triển rất lớn và cấp thiết, chính phủ nên xem xét và bổ sung thêm một số qui định pháp lý nhằm tăng cường khả năng huy động vốn đầu tư cho các dự án đầu tư của địa phương thông qua phương thức phát hành loại trái phiếu thu nhập, loại trái phiếu được phát hành dựa trên nguồn thu tài chính của dự án, công trình và không được cân đối từ ngân sách địa phương. Chính quyền TP.HCM cần có chính sách khuyến khích các cơ quan công quyền có chức năng công ích phát hành trái phiếu để tài trợ cho các dự án, cơ sở hạ tầng kỹ thuật - xã hội địa phương. Trong trường hợp cần thiết, chính quyền địa phương có thể thực hiện bảo lãnh để tăng thêm uy tín cho đơn vị phát hành.

Trái phiếu thu nhập có thể phát hành theo các mục đích như:

- Trái phiếu xây dựng nhà ở: tài trợ cho việc xây dựng những khu dân cư cho những gia đình có thu nhập thấp;

- Trái phiếu bệnh viện: tài trợ cho việc xây dựng và vận hành các bệnh viện;

- Trái phiếu hệ thống cấp thoát nước: tài trợ cho những dự án cấp thoát nước cho dân cư và các ngành thuộc khu vực đô thị;

- Trái phiếu công nghiệp: tài trợ để xây dựng các khu công nghiệp, sân bay, bến cảng, xử lý nước thải, ô nhiễm môi trường ...

- Thu hút và phát triển các "nhà kiến tạo thị trường":

Các nhà kiến tạo thị trường thường là các quỹ đầu tư, các công ty chứng khoán với các hoạt động cơ bản như: đầu tư, môi giới, đại lý, bảo lãnh phát hành trái phiếu. Họ là những nhà phân phối trái phiếu thường xuyên, có tính chuyên nghiệp cao nên có thể đưa trái phiếu vào giao dịch trên thị trường theo những phương thức khác nhau. Bên cạnh giao dịch ở trung tâm giao dịch chứng khoán, trái phiếu có thể giao dịch theo hình thức thỏa thuận trên thị trường OTC. Đây là thông lệ mà các nước thường sử dụng vì sẽ giảm bớt thủ tục và thời gian cho việc phát hành. Đối với thị trường trái phiếu TP.HCM, để thu hút các nhà kiến tạo thị trường, cần dẫn dắt lòng sự can thiệp và điều hành của cơ quan quản lý tức Bộ tài chính về lãi suất trái phiếu như lâu nay. Nên bãi bỏ lãi suất trần trái phiếu, hay nói cách khác lãi suất trái phiếu không nhất thiết phải ổn định theo thời gian mà thay đổi theo thị trường. Bộ tài chính cần đa dạng các kỳ hạn với việc phát hành trái phiếu dài hạn hơn để tạo đường cong lãi suất chuẩn cho thị trường vốn, kèm theo đó là xây dựng kế hoạch phát hành theo lịch biểu chặt chẽ để cung cấp điều đặn khối lượng trái phiếu cho thị trường; đồng thời, sử dụng kỹ thuật phái sinh để phòng chống rủi ro đối với các trái phiếu dài hạn và điều chỉnh đường cong lãi suất chuẩn bằng việc đưa vào áp dụng hợp đồng mua bán lại.

2.5. Về thị trường chứng khoán

Do chỉ mới được hình thành và phát triển trong một thời gian ngắn, quy mô thị trường còn quá nhỏ, cho nên trước mắt thị trường chứng khoán chưa thể trở thành trục chính trong việc chuyển tải vốn dài hạn cho nền kinh tế. Vì thế, trong giai đoạn 2006-2010 Nhà nước cần có những quyết sách thiết thực hơn nữa trong việc kích cung, kích cầu chứng khoán, cải cách hệ thống luật pháp, chuẩn mực kế toán, kiểm toán để gia tăng tính thanh khoản của thị trường. Có như vậy, kỳ vọng đến giai đoạn (2011-2020), thị trường chứng khoán thực sự trở thành một trong những trục chính của thị trường vốn, khi đó thị trường mang tính đại chúng và được quốc tế hóa, đảm nhận tốt chức năng khai thác và huy động vốn cho đầu tư phát triển của nền kinh tế với quy mô ngày càng lớn.

- Phát triển hàng hóa cho thị trường:

+ Trong bối cảnh hội nhập với khu vực và quốc tế, chất lượng công ty niêm yết sẽ được tăng lên, nhất là vốn điều lệ, theo dự kiến tối thiểu phải là 50 tỷ đồng. Các tiêu chuẩn niêm yết khác cũng được nâng dần theo mức của quốc tế, đặc biệt là trình độ quản trị công ty phải được nâng cao. Phát triển các nguồn hàng hóa khác như: Chứng chỉ quỹ, các loại trái phiếu chính phủ, trái phiếu đô thị, trái phiếu công trình, trái phiếu công ty, trái phiếu Asean + 3, các loại chứng khoán phái sinh...

+ Thúc đẩy việc cùng niêm yết giữa các sở giao dịch chứng khoán trong nước và nước ngoài. Lợi ích của việc niêm yết này là tạo ra sự đa dạng và phong phú về hàng hóa cho các thị trường, tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu, và công ty

niêm yết có nhiều cơ hội hơn để huy động vốn ở thị trường nước ngoài, nâng cao hình ảnh công ty trên thị trường quốc tế, bên cạnh đó là đem về một khoản phí niêm yết không nhỏ cho các sở giao dịch... Đây cũng là một trong những bước hội nhập quốc tế và khu vực của thị trường chứng khoán TP.HCM. Để làm được việc này cũng không đơn giản, cần phải có hạ tầng kỹ thuật đủ sức thực hiện việc giao dịch và thanh toán bù trừ qua biên giới, khung pháp lý phải đầy đủ.

- Phát triển các nhà đầu tư:

Phát triển nhà đầu tư có tổ chức: các quỹ đầu tư, các tổ chức tài chính có chức năng đầu tư chứng khoán trong nước và nước ngoài. Các quỹ đầu tư nước ngoài có tiềm lực vốn vô cùng to lớn, nếu thu hút và giữ chân được họ tại thị trường VN, họ sẽ trở thành một động lực cực kỳ mạnh mẽ trong việc thúc đẩy thị trường luôn luôn sôi động và phát triển. Phát triển các nhà đầu tư nước ngoài nói riêng, đặc biệt là phát triển các quỹ đầu tư và các tổ chức đầu tư nước ngoài, theo hướng tháo gỡ dần những vướng mắc gây khó khăn cho các tổ chức này khi họ đầu tư vào thị trường chứng khoán. Phát triển các nhà đầu tư cá thể, điều này cũng quan trọng không kém so với việc thu hút và giữ chân các nhà đầu tư có tổ chức. Việc phát triển này gắn liền với quá trình đào tạo công chúng, hướng đến sự hiểu biết và ham thích đầu tư vào thị trường vốn.

- Hoàn thiện hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM:

Việc hoàn thiện cơ sở vật chất kỹ thuật, nhân sự chuyên nghiệp... có một vai trò trọng yếu trong việc hỗ trợ cho quá trình huy động vốn đầu tư của các định chế tài chính trung gian qua thị trường chứng khoán tập trung. Muốn có hệ thống giao dịch, lưu ký, giám sát, công bố thông tin hiện đại, phải có sự đầu tư lớn. Muốn có nhân sự chuyên nghiệp, trung tâm giao dịch chứng khoán phải có kế hoạch đào tạo dài hạn cán bộ viên chức để đáp ứng nhu cầu phát triển theo hướng hiện đại.

Sau 5 năm đi vào hoạt động, trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM đã có những thành công nhất định, đã thể hiện tốt khả năng quản lý điều hành thị trường giao dịch tập trung, có triển vọng tốt, có khả năng trở thành một Sở giao dịch chứng khoán trong tương lai gần. Theo sự chỉ đạo của Ủy ban chứng khoán nhà nước và Bộ tài chính, hiện nay Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM đang xây dựng đề án nâng cấp lên thành Sở giao dịch chứng khoán với đầy đủ các nội dung về mô hình sở hữu, hệ thống giao dịch hiện đại, khả năng liên kết một cách đồng bộ với hệ thống giao dịch tại các công ty chứng khoán. Cùng với đó, một trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập được hình thành là rất cần thiết để hỗ trợ cho hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán cho toàn bộ thị trường VN. Vừa qua, Thủ tướng chính phủ đã ban hành Quyết định số 189/2005/QĐ-TTg ngày 27.7.2005 về việc thành lập trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập và trung tâm lưu ký này được thành lập trong năm 2006. Có thể nói đây là một trong những dấu mốc quan trọng

đánh dấu bước phát triển lớn của thị trường chứng khoán TP.HCM trong giai đoạn sắp tới.

- Khắc phục tình trạng thông tin bất cân xứng, nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán:

Hoàn thiện khung pháp lý và xây dựng tiêu chuẩn công khai thông tin trên thị trường chứng khoán, đảm bảo công bằng, bảo vệ quyền lợi hợp pháp của các nhà đầu tư, đưa ra các quy tắc và kỷ luật thị trường trong giao dịch, thanh toán, công bố thông tin, ngăn chặn các hành vi gian lận, lừa dối thị trường, đảm bảo khuyến khích các thành viên tham gia thị trường.

Trước sự phức tạp của thị trường tài chính, sự gia tăng số lượng các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán và các cơ hội đầu tư, sự minh bạch về thông tin là rất cần thiết để có thể thu hút được các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Hiện tại khối lượng giao dịch trên sàn giao dịch chứng khoán vẫn còn thấp hơn khả năng mà thị trường có thể đạt được, phần nào là do sự thiếu tin tưởng của các nhà đầu tư đối với các cơ hội lớn về cổ phần hóa công ty. Sự thiếu thốn về thông tin ban đầu có thể làm sụt giảm mối quan tâm của các nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán. Tất cả các nhà đầu tư vào các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán đều cần phải dựa vào những thông tin cụ thể về công ty và tình hình tài chính của công ty để có thể đưa ra các quyết định đầu tư. Thị trường chứng khoán cần có một số những điều khoản chặt chẽ buộc các công ty phải cung cấp các thông tin chính xác để hỗ trợ các nhà đầu tư.

Bảng 1: Các loại thông tin đánh giá tính hiệu quả của thị trường tài chính

Các hình thức hiệu quả của thị trường	Diễn giải	Các loại hình thông tin được sử dụng để kiểm tra tính hiệu quả
Hiệu quả ở mức yếu	Giá cả chứng khoán phản ánh đầy đủ thông tin liên quan thị trường.	Những thay đổi giá cả chứng khoán có tính lịch sử và khối lượng giao dịch
Hiệu quả ở mức độ vừa	Giá cả chứng khoán phản ánh đầy đủ thông tin sẵn có và công khai.	Những thay đổi giá cả chứng khoán có tính lịch sử và khối lượng giao dịch và thông tin công khai khác (điều kiện kinh tế, dự báo giá của các định chế và nhận định của NHTW...)
Hiệu quả ở mức độ mạnh	Giá cả chứng khoán phản ánh toàn bộ thông tin.	Ngoài những điều kiện trên và thông tin cá nhân của người quản lý (thông tin bên trong)

- Từng bước tự do hóa thị trường chứng khoán TP.HCM:

Tự do hóa tài chính tạo ra cơ chế thúc đẩy thị trường chứng khoán trong nước không ngừng hoàn thiện thể chế tài chính (bộ máy, pháp lý và con người) để tiếp nhận dòng chảy tư bản nước ngoài và ngăn chặn những cú sốc từ bên ngoài. Mở cửa thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư nước ngoài với những kỹ năng và thông tin tốt hơn kiểm soát có hiệu quả sự

quản lý các công ty mà họ đang đầu tư cổ phiếu. Về khía cạnh này, các nhà đầu tư trong nước là không có thể làm được như vậy bởi vì họ không có đủ khả năng. Tự do hóa thị trường cổ phiếu cũng cho phép các công ty trong nước tiếp cận thị trường vốn dài hạn để huy động vốn. Một khi các công ty niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán toàn cầu, họ thấy được chính bản thân họ đang hoạt động trong một khu vực có hệ thống luật pháp đạt mức tiêu chuẩn cao hơn ở thị trường trong nước. Các công ty niêm yết luôn phải làm nhiều nỗ lực để cải thiện tình hình hoạt động đáp ứng những tiêu chuẩn công bố thông tin minh bạch theo tiêu chuẩn quốc tế. Trong suốt thập kỷ 90 và những năm 2000, có nhiều công ty từ các nền kinh tế mới nổi và đặc biệt là các nền kinh tế châu Á và Mỹ la tinh bắt đầu niêm yết chứng khoán trên thị trường quốc tế. Sự phát triển này cũng thêm những định chế mới được thiết lập đã góp phần làm giảm bớt chu kỳ tài chính quá mức. Và do vậy, thị trường cổ phiếu của những nền kinh tế mới nổi trở nên ít nhạy cảm đối với những hoạt động của những đầu tư lớn, điều này ngăn chặn được khuynh hướng bay hơi của thị trường.

Mặc dù còn có nhiều quan điểm tranh luận khác nhau, như hầu hết nghiên cứu thực nghiệm đồng tình với giả thiết hiệu quả phân phối nguồn lực sau khi tiến hành tự do hóa thị trường chứng khoán. Và nhận xét của Kaminsky, Schmukler (2002) về sự hội nhập của thị trường chứng khoán trong nước với thị trường tài chính toàn cầu góp phần làm giảm sự bay hơi cũng là kết luận đáng quan tâm để hoàn thiện thể chế tài chính cho chính sách tự do hóa thị trường chứng khoán. Tiến trình tự do hóa tài chính sẽ góp phần củng cố khuôn khổ định chế bằng việc tăng cường và hoàn chỉnh những bất cập của chính sách và luật pháp tài chính mà vốn dĩ ngăn cản sự phát triển thị trường chứng khoán.

3. Thay lời kết

Có một trung tâm tài chính quốc tế, nhân tố tích cực cho một hệ thống tài chính mạnh, góp phần tích cực vào việc xây dựng và phát triển kinh tế là điều mong mỏi của tất cả mọi người. Xét về các điều kiện như: vị trí địa lý, tự nhiên thì điều này có vẻ khả thi vì TP.HCM có một lợi thế về mặt địa lý nhất định. Nhưng xét về các yếu tố kinh tế, các yếu tố thể chế thì khả năng cạnh tranh với các trung tâm tài chính khác trong khu vực của TP.HCM là rất thấp. Trong các yếu tố này, thì yếu tố quy mô nền kinh tế không thể cải thiện một sớm một chiều, nhưng có những yếu tố về mặt thể chế có thể cải thiện được ngay. Do đó, để có thể đạt được mục tiêu của mình, TP.HCM nói riêng, VN nói chung cần quan tâm cải thiện những yếu tố thuộc khả năng chủ quan của mình. Có như vậy mới có thể nhanh chóng đưa trung tâm tài chính TP.HCM đuổi kịp và có thể cạnh tranh với các trung tâm tài chính trong khu vực ■

Chú thích

[1] Theo quy định thị trường tiền tệ Mỹ, các giấy tờ giao dịch trên thị trường tiền tệ có mệnh giá ít nhất từ 1 triệu USD trở lên.