

Thị trường chứng khoán là yếu tố cơ bản của nền kinh tế thị trường hiện nay. Đến nay, hầu hết các quốc gia có nền kinh tế phát triển đều có thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán đã trở thành một định chế tài chính không thể thiếu được trong đời sống kinh tế của nhiều nước theo cơ chế thị trường.

Ở phần lớn các nước, thị trường chứng khoán được hình thành, hoạt động chủ yếu theo con đường tự phát. Ở VN, thị trường chứng khoán ra đời trên cơ sở pháp luật của nhà nước, hoạch định và phát triển từ ngân hàng TW VN. Hình thái hoạt động ban đầu của thị trường chứng khoán do nhà nước trực tiếp quản lý. Thế nhưng, mối quan hệ giữa trung ương và thị trường chứng khoán trong Luật ngân hàng nhà nước và Luật các tổ chức tín dụng được Quốc hội khóa X, kỳ họp thứ hai thông qua, tỏ ra mờ nhạt. Điều này đã làm ảnh hưởng phần nào đến tiến trình tạo lập và vận hành của thị trường chứng khoán ở nước ta.

Xuất phát từ thực tiễn của những quốc gia có thị trường chứng khoán cho thấy ngân hàng TW có vai trò rất quan trọng đối với tiến trình thiết lập và vận hành thị trường chứng khoán. Vấn đề này có thể được khái quát như sau:

- Ngân hàng TW giữ vai trò xúc tác ban đầu, tạo tiền đề cho thị trường chứng khoán hình thành và phát triển. Vai trò này thể hiện thông qua việc thực hiện các chính sách của

nguồn vốn mà nó còn giúp lưu động hóa các nguồn bất động. Thiếu thanh khoản, tích lũy của nền kinh tế sẽ bị bất động dưới hình thức các tài sản như: vàng, bất động sản, các đồ vật quý. Muốn có đầy đủ thanh khoản, nền kinh tế đó phải được tiền tệ hóa. Mức độ tiền tệ hóa cao hay thấp của nền kinh tế tùy thuộc vào khả năng cung ứng tiền tệ, khả năng này lại tùy thuộc vào chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương. Thị trường chứng khoán chỉ có thể hoạt động hữu hiệu trong điều kiện nền kinh tế đã được tiền tệ hóa ở mức cao.

khiến cho người tiết kiệm thích gửi tiền vào ngân hàng để được hưởng lãi suất cao hơn là đi mua chứng khoán với lợi suất thấp.

+ Chính sách huy động vốn: Hệ thống thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng chỉ có thể hoạt động được nếu nền kinh tế có được tích lũy. Do vậy, chính sách huy động vốn của ngân hàng trung ương có tác động rất lớn đến việc khuyến khích tiết kiệm của dân chúng. Để chính sách này đạt kết quả tốt đòi hỏi đi kèm với nó một hệ thống cơ sở pháp lý hoàn chỉnh về



Anh Trần Vũ

VAI TRÒ CỦA NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG ĐỐI VỚI VIỆC THIẾT LẬP VÀ VẬN HÀNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TS. NGUYỄN NGỌC HÙNG

ngân hàng TW, chẳng hạn như:

+ Chính sách tiền tệ hóa nền kinh tế: Một nền kinh tế muốn cho các nguồn vốn được lưu thông từ khu vực thặng dư sang khu vực thiếu hụt, nền kinh tế đó phải có đầy đủ thanh khoản (liquidity). Thanh khoản không những giúp lưu thông các

+ Chính sách lãi suất: Lãi suất trên thị trường tiền tệ có ảnh hưởng lớn đến giá cả chứng khoán, việc mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Nếu lãi suất các ngân hàng trả cho người tiết kiệm cao hơn lợi suất của chứng khoán thì giá chứng khoán sẽ giảm. Điều này sẽ

việc bảo vệ tiết kiệm cho dân chúng.

Ngoài ra, vai trò xúc tác ban đầu của ngân hàng trung ương còn thể hiện ở việc tham gia của ngân hàng trung ương vào thị trường chứng khoán. Mức độ tham gia của ngân hàng trung ương vào thị trường chứng khoán ở mỗi quốc gia có khác nhau về phạm vi lẫn hình thức. Nhìn chung mức độ tham gia lớn nhất là ở thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán chính phủ. Điển hình ở Anh Quốc, ngân hàng trung ương đóng vai trò chính trong việc phát hành trái phiếu chính phủ, vừa là nơi đóng vai trò đại lý của nhà nước trong việc phát hành các loại chứng khoán khác.

- Ngân hàng trung ương đóng vai trò quan trọng trong việc tổ chức hệ thống thanh toán chứng khoán an toàn, hữu hiệu, có thể tham gia một phần vào hoạt động của hệ thống thanh toán. Một hệ thống thanh toán lý tưởng cần phải đảm bảo một giao dịch chứng khoán được quyết toán thì hai phía của giao dịch cùng thực hiện và kết thúc đồng thời. Sự hấp dẫn của thị trường chứng khoán và tính năng động của nó sẽ tăng cường nếu dịch

vụ thanh toán cung cấp cho các nhà đầu tư an toàn, nhanh chóng.

- Ngân hàng trung ương góp phần đảm bảo tính an toàn và ổn định của hệ thống thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Sở dĩ, ngân hàng trung ương quan tâm tích cực đến “sức khỏe” của thị trường chứng khoán bởi lẽ:

- + Thị trường chứng khoán có vai trò đặc biệt trong việc trung gian giữa người tiết kiệm và nhà đầu tư, góp phần khuyến khích dân chúng tiết kiệm.

- + Lợi suất chứng khoán có ảnh hưởng quan trọng đến chi phí tài trợ cho chính phủ. Mặt khác, việc phát triển thị trường chứng khoán có tác động lớn đến khả năng tài trợ cho chính phủ mà không gây lạm phát.

- + Thị trường chứng khoán chính phủ đóng vai trò then chốt trong việc thiết lập lãi suất tiêu chuẩn, giúp cho việc định giá trái phiếu công ty và cho các khoản vay liên ngân hàng.

- + Thị trường chứng khoán là công cụ quan trọng để ngân hàng trung ương thực hiện chính sách tiền tệ thông qua hoạt động của thị trường mở.

- + Các vấn đề trên thị trường chứng khoán có thể lan ra ảnh hưởng đến hoạt động của các ngân hàng hoặc tác động trực tiếp đến những chứng khoán của chính các ngân hàng, hoặc thông qua những tổn thất của ngân hàng bởi các đối tượng tham gia hoạt động trên thị trường chứng khoán.

- + Hoạt động của thị trường chứng khoán có thể đưa đến sự phá vỡ các hệ thống chi trả và thanh toán của ngân hàng.

- + Thị trường chứng khoán có thể gây nên những tổn thất đối với chính sách ngân hàng trung ương, nếu các đối tác của ngân hàng trung ương gặp rủi ro.

Để giải tỏa mối quan tâm của mình, ngân hàng trung ương tham gia giám sát hiệu quả hoạt động của các thành viên tham gia hoạt động trên thị trường chứng khoán, thông qua một số biện pháp nhất định ở những phạm vi khác nhau, chẳng hạn: thiết lập những tiêu chuẩn tối thiểu trên một số lĩnh vực quan trọng như, các yêu cầu để tham gia thị trường chứng khoán, yêu cầu về vốn, về cách thức kinh doanh, về quản lý...ngân hàng trung ương đặc biệt quan tâm đến thị trường chứng khoán chính phủ và thị trường tiền tệ, việc giám sát này của ngân hàng trung ương nhằm tạo cho các cơ quan quản lý, những người tham gia thị trường chứng khoán có được niềm tin, uy tín và độ an toàn, hạn chế tình trạng khủng hoảng tài chính phát sinh và

lan tỏa. Mặt khác phòng ngừa việc kinh doanh bất chính xảy ra, gây thiệt hại đến lợi ích của nhà đầu tư, người tiết kiệm. Điều này sẽ góp phần nâng cao tính hiệu quả của thị trường chứng khoán và thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển. Để nâng cao tính hữu hiệu của việc giám sát, ngân hàng trung ương cần có đầy đủ các biện pháp chế tài đối với những người không tuân thủ và thực hiện khích lệ đúng mức đối với những chủ thể chấp hành tốt.

Mặc dù ngân hàng trung ương có vai trò rất quan trọng đối với việc thiết lập và vận hành của thị trường chứng khoán, song, đây không phải là quan hệ một chiều, bởi lẽ, khi thị trường chứng khoán được thiết lập và đi vào hoạt động nó sẽ đóng một vai trò tác động ngược lại đối với ngân hàng trung ương, cụ thể là:

- Thị trường chứng khoán sẽ cung cấp thêm cho ngân hàng trung ương những công cụ mới để thực hiện vai trò quản lý, điều tiết vĩ mô về mặt tiền tệ của mình.

- Những diễn biến trên thị trường chứng khoán cung cấp cho ngân hàng trung ương những thông tin chính xác phản ánh các hoạt động kinh tế, thấy được mức độ chặt chẽ hay lỏng lẻo của chính sách tiền tệ, từ đây ngân hàng trung ương có đủ cơ sở để thay đổi nhận thức, xây dựng những chính sách, biện pháp quản lý

vĩ mô thích hợp.

- Diễn biến trên thị trường chứng khoán có ảnh hưởng đến khả năng của các ngân hàng và các công ty trong việc huy động vốn để hỗ trợ cho các hoạt động của mình.

- Mức độ tài trợ của thị trường chứng khoán cho chính phủ tác động trực tiếp đến tình hình tài chính của chính phủ, ảnh hưởng đến cấu trúc cũng như mức lãi suất trái phiếu và mức tăng trưởng tiền tệ. Bởi lẽ, bởi chi ngân sách nếu không được tài trợ trên thị trường chứng khoán sẽ dẫn đến việc tăng cường đi vay ngân hàng trung ương. Việc này có thể góp phần làm tăng cung ứng tiền tệ, tăng áp lực lạm phát và tăng luồng ngoại tệ chảy ra nước ngoài. Điều này cũng có thể dẫn đến sự bóp méo cơ cấu giá trên thị trường chứng khoán nếu như các ngân hàng bắt buộc phải nhận một lượng lớn trái phiếu với lãi suất thấp hơn lãi suất thị trường.

Tóm lại, ngân hàng trung ương có vai trò đặc biệt quan trọng đối với hoạt động của thị trường chứng khoán, tạo tiền đề cho thị trường chứng khoán hình thành và phát triển. Ngược lại, khi thị trường chứng khoán đi vào hoạt động sẽ là nơi giúp ngân hàng trung ương linh hoạt thực thi chính sách tiền tệ trên cơ sở tín hiệu và các công cụ trên thị trường chứng khoán ■

GIỚI THIỆU SÁCH MỚI

17 vấn đề của doanh nghiệp

Việc sắp xếp và tổ chức các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước, nhằm nâng cao tính hiệu quả và tính cạnh tranh đang là một yêu cầu thiết yếu đối với nền kinh tế VN hiện nay và trong tương lai.

Để việc sắp xếp và tổ chức các doanh nghiệp đạt được mục tiêu đó, một trong những yếu tố quan trọng là cần phải bồi dưỡng, cập nhật hóa các kiến thức quản trị kinh doanh hiện đại và nghiên cứu phổ biến các kinh nghiệm quản lý doanh nghiệp trên thế giới cho đội ngũ các nhà quản trị và doanh nghiệp VN.

Trong bối cảnh trên, sự ra đời của quyển sách “17 vấn đề của doanh nghiệp” của tác giả Vương Liêm biên dịch, là một tài liệu tham khảo bổ ích cho các nhà doanh nghiệp và quản trị VN. Trong tác phẩm này, tác giả đã giới thiệu tương đối toàn diện các vấn đề cơ bản có liên quan đến việc quản lý doanh nghiệp như: môi trường doanh nghiệp, cấu trúc, hành vi của doanh nghiệp v.v... Vì vậy, Phát triển Kinh tế xin giới thiệu với bạn đọc, đặc biệt những người yêu thích nghề quản trị kinh doanh quyển sách này.

Sách có bán tại cửa hàng sách của Nhà xuất bản Trẻ, 161B Lý Chính Thắng, Quận 3, TP.HCM và các nhà sách trong thành phố.