

Hiện tại và có lẽ suốt trong chặng đường công nghiệp hóa, Việt Nam phải đương đầu với bài toán khó trong chính sách tiết kiệm - đầu tư là làm sao giảm lãi suất đầu ra, kích thích doanh nghiệp vay vốn để đầu tư phát triển nhưng vẫn gia tăng được lượng vốn nhàn rỗi của công chúng vào hệ thống ngân hàng. Một trong những lời giải tối ưu cho bài toán này là NHNN cần quan tâm đẩy mạnh hơn nữa công tác thanh toán qua ngân hàng nhằm tăng mức huy động vốn tiền gửi thanh toán có lãi suất rất thấp hòa với lãi suất tiết kiệm, làm giảm thấp lãi suất đầu vào.

trình độ cao ... Như vậy, đòi hỏi các bộ Luật NSNN, Luật NHNN, Luật các TCTD, Luật doanh nghiệp phải không ngừng hoàn thiện nhằm tạo ra hành lang pháp lý cho vận hành của các chủ thể trong xã hội phát hành chứng khoán, thực hiện huy động vốn cho đầu tư phát triển.

- Nâng Nghị định về chứng khoán và thị trường chứng khoán thành Luật chứng khoán để tạo hành lang pháp lý chặt chẽ và điều chỉnh thống nhất cho sự niêm yết phát hành và chuyển nhượng mua bán chứng khoán trên thị trường tài chính. Theo đó, trong khuôn khổ của Luật chứng khoán cần quy định rõ tính pháp lý về: danh mục các loại chứng khoán lưu hành trên thị trường tài chính; cơ chế niêm yết phát hành các loại chứng khoán; các hoạt động kinh doanh chứng khoán; cơ chế giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán ...

Dựa trên khuôn khổ của luật pháp, các chủ thể huy động vốn trên thị trường tài chính cần chủ động xây dựng chiến lược phát hành chứng khoán, như: chiến lược

NHTM cổ phần; chính sách cổ phần hóa các NHTM quốc doanh; chính sách làm sạch hóa các khoản nợ của hệ thống NHTM; chính sách khuyến khích các NHTM đẩy mạnh đổi mới công nghệ, nâng cao năng lực cạnh tranh và hiệu quả hoạt động; chính sách tách hoạt động cho vay phi thương mại ra khỏi hoạt động kinh doanh của các NHTM quốc doanh nhằm củng cố và phát triển hệ thống NHTM quốc doanh hoạt động theo hướng chuyên nghiệp hóa và vững mạnh trong cạnh tranh.

Đồng thời, từng bước giảm dần và xóa bỏ những hạn chế đối với các TCTD nước ngoài về sự kinh doanh đồng Việt Nam và ngoại tệ nhằm tạo lập sân chơi bình đẳng, nâng cao tính cạnh tranh trong hệ thống ngân hàng. Thêm vào đó, cần có chính sách phát triển đa dạng các loại hình TCTD phi ngân hàng để tạo thêm sức ép cạnh tranh với các NHTM trong quá trình kinh doanh.

- Khẩn trương thành lập và phát triển

Các giải pháp hoàn thiện và phát triển thị trường tài chính Việt Nam

TS. PHẠM VĂN NĂNG & TS. SỬ ĐÌNH THÀNH

1. Đẩy mạnh sự đa dạng hóa các loại chứng khoán

Để có được sự đa dạng các công cụ huy động vốn trên thị trường tài chính, Nhà nước cần xây dựng khuôn khổ pháp lý nhằm định hướng chung cho sự phát triển các loại chứng khoán:

- Một khi quy mô và không gian kinh tế mở rộng thì các chủ thể được phép phát hành chứng khoán trong nền kinh tế phải đa dạng hóa hơn để đáp ứng tốt hơn nhu cầu huy động vốn cho sự phát triển. Trong xu thế đó, các chính quyền địa phương phải có sự chủ động hơn trong việc phát hành trái phiếu; các doanh nghiệp được phép tiếp cận rộng rãi các công cụ của thị trường tài chính để huy động vốn; các TCTD ngày càng có sự đa dạng về loại hình hoạt động và các hình thức huy động vốn để đáp ứng yêu cầu phát triển của thị trường tài chính ở

quảng cáo, trong đó phải minh chứng cho các nhà đầu tư về tính hiệu quả của dự án cần huy động vốn; đưa ra mức sinh lời mà chứng khoán mang lại cho các nhà đầu tư thật hấp dẫn; tạo ra nhiều tiện ích, đáp ứng được yêu cầu đòi hỏi đa dạng của các nhà đầu tư ...

2. Phát triển thị trường tài chính

2.1. Thị trường tiền tệ

• Thị trường nội tệ liên ngân hàng
- Chuyển căn bản hệ thống các TCTD hoạt động theo cơ chế thị trường. Trước mắt đẩy nhanh tiến trình cơ cấu lại và lành mạnh hóa tài chính các NHTM cổ phần và NHTM quốc doanh nhằm xây dựng một hệ thống ngân hàng vững mạnh, tăng cường tính minh bạch, hiệu quả cao và đảm nhận tốt vai trò trung gian trong việc huy động và phân bổ vốn bằng các giải pháp đồng bộ như: chính sách sáp nhập các

thị trường mua bán nợ thứ cấp trên thị trường liên ngân hàng, trước mắt tại các trung tâm giao dịch lớn. Theo đó, NHNN sớm hoàn thiện các khuôn khổ pháp lý cần thiết cho hoạt động thị trường, nhất là tiêu chuẩn hóa sự giao dịch thương phiếu, các loại giấy tờ có giá ngắn hạn nhằm đa dạng hóa hàng hóa trên thị trường để đẩy mạnh sự chu chuyển vốn trong hệ thống NHTM.

- Thiết lập mối quan hệ ràng buộc chặt chẽ giữa NHNN và các NHTM trên thị trường. Theo đó, cần hoàn thiện các công cụ lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, thị trường mở để cho sự can thiệp của NHNN vào thị trường có hiệu quả và mang tính thị trường hơn, qua đó xóa bỏ những biện pháp can thiệp mang tính hành chính, gây kìm hãm, hạn chế sự phát triển các TCTD. Chính sách tái cấp vốn của NHNN phải đảm bảo bình đẳng, minh

bạch, tránh coi đây là biện pháp mang tính ưu đãi, dành riêng cho các NHTM quốc doanh.

- Hình thành phương thức giao dịch liên ngân hàng thích hợp với cơ chế thị trường và hiện đại hóa hệ thống thanh toán liên ngân hàng nhằm tăng cường khả năng điều chuyển vốn trong hệ thống ngân hàng. Thiết lập mạng lưới thông tin giao dịch của thị trường theo một chương trình phần mềm hiện đại kết nối giữa trung tâm giao dịch đến tất cả các thành viên, đảm bảo thực hiện các công đoạn giao dịch từ khi công nhận thành viên, thông báo mời thầu, xét thầu, thông báo kết quả đấu thầu, lập và ký hợp đồng mua lại, đến khâu thanh toán chuyển tiền... Phát triển trung tâm giao dịch của thị trường liên ngân hàng như là một người kiến tạo thị trường, tại đây quy tụ đầy đủ các loại lãi suất công bố hàng ngày và hình thành chỉ số đáng tin cậy để NHNN điều hành chính sách tiền tệ.

- Tăng cường công tác tuyên truyền, động viên các TCTD tham gia thị trường và thấy được lợi ích thiết thực của vấn đề bổ sung nhu cầu vốn khả dụng, nâng cao chất lượng hoạt động của cả hệ thống cũng như vì lợi ích phát triển lâu dài của thị trường tiền tệ nói riêng và thị trường tài chính nói chung.

• Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng

Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng 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, đồng thời tạo điều kiện cho NHNN phối hợp, điều hòa giữa hai khu vực thị trường ngoại tệ và nội tệ một cách thông suốt, tiến tới hình thành chung một thị trường thống nhất cho cả đồng nội tệ và ngoại tệ. Để thúc đẩy sự phát triển thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, cần tập trung vào các giải pháp:

- Hoàn thiện mô hình quản lý các NHTM quốc doanh theo hướng gọn nhẹ, mạnh và thống nhất để đảm bảo cho hoạt động kinh doanh ngoại tệ trên thị trường có hiệu quả. Như hiện nay, các chi nhánh NHTM quốc doanh thành phố Hồ Chí Minh được phép bán tiếp ngoại tệ cho thị trường ngoại tệ liên ngân hàng, nhưng khi cần mua lại thì lại phải báo cáo ra hội sở chính ở Hà Nội. Hội sở làm công văn mua của NHNN Việt Nam rồi mới điều phối vào cho phía nam. Một quá trình kéo dài như vậy không thể nào có tác động nhanh đến việc điều hòa cung cầu ngoại tệ trên

VÔ CÙNG THƯƠNG TIẾC

Nhà văn – nhà báo

NGUYỄN NGUYỄN

(Nguyễn Ngọc Lương)

Sinh năm 1929 tại Quận Phương Đông, Hải Hậu, Nam Định.
Tử trần ngày 3.10.2002 tại TP.HCM

Nhà văn – nhà báo Nguyễn Nguyễn tên thật là Nguyễn Ngọc Lương, tham gia cách mạng tại TP. Nam Định, một số nơi đồng bằng Bắc bộ và Sài Gòn. Trước 1975, ông là chủ nhiệm kiêm chủ bút tạp chí Tin Văn, cơ quan công khai của Khu uỷ Sài Gòn – Gia Định (1966-1967).

Sau 1975, ông là hội viên Hội nhà văn TP.HCM và cộng tác bài vở với nhiều tờ báo của TP.HCM trong đó có tạp chí Phát triển kinh tế. Ông cũng là người có những đóng góp tích cực cho sự hình thành và phát triển của tạp chí.

Toà soạn tạp chí Phát triển kinh tế thành kính chia buồn cùng tang quyến nhà văn – nhà báo Nguyễn Nguyễn.

thị trường có hiệu quả.

- 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 tệ liên ngân hàng mọi đồng tiền có khả năng chuyển đổi đều được phép giao dịch. Đồng thời, đa dạng hóa các công cụ bảo hiểm tỷ giá để làm cho việc chu chuyển vốn ngoại tệ được an toàn. Ngoài các nghiệp vụ spot, forward, cần đưa thêm nghiệp vụ swap, hợp đồng future, option...

- Có cơ chế ràng buộc các TCTD tham gia trên thị trường thấy rõ hết trách nhiệm cũng như nghĩa vụ và quyền lợi của mình để xây dựng một mô hình thị trường ngoại tệ liên ngân hàng hoàn thiện nhằm cân đối cung cầu và thực hiện chính sách tỷ giá theo đúng định hướng của Nhà nước. Bước đầu, doanh số mua bán ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng của các ngân hàng nên được miễn trừ nộp thuế GTGT. Với chính sách thuế như vậy, chắc chắn sẽ khích lệ các TCTD điều chỉnh hoạt động kinh doanh theo hướng gia tăng hoạt động giao dịch ngoại tệ chính thức trên thị trường.

- Tăng cường vai trò can thiệp của NHNN thông qua các công cụ lãi suất, thị trường mở, mua bán ngoại tệ, nhưng cần bản hơn là sự can thiệp của NHNN phải hết sức linh hoạt đúng nơi, đúng lúc, đúng liều lượng để giúp cho thị trường hoạt động có hiệu quả, tránh những cơn sốt và đột biến. Muốn vậy, NHNN 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.

2.2. Thị trường vốn

• Thị trường tín dụng ngân hàng

- Cần hoàn thiện hình thức huy động tiền gửi tiết kiệm có tính truyền thống để tạo nguồn vốn ổn định, giúp cho các ngân hàng có thể chủ động nắm được bộ phận số dư ổn định để tận dụng cho vay trung dài hạn. Theo đó, các loại hình tiền gửi tiết kiệm, chứng chỉ tiền gửi ngày càng phải đa dạng về mục đích phát hành, phương thức thanh toán, thời hạn, khả năng chuyển nhượng... để tạo nên sự hấp dẫn đối với công chúng. Đồng thời, phát triển loại hình bảo hiểm tiền gửi nhằm đảm bảo an toàn cho công chúng khi tham gia gửi tiền tiết kiệm.

- Mở rộng dịch vụ thanh toán trong dân cư, góp phần tăng nguồn tiền gửi thanh toán - nguồn huy động đầu vào với chi phí thấp, tạo điều kiện giảm chi phí kinh doanh cho ngân hàng.

Hiện tại và có lẽ suốt trong chặng đường công nghiệp hóa, Việt Nam phải đương đầu với bài toán khó trong chính sách tiết kiệm - đầu tư là làm sao giảm lãi suất đầu ra, kích thích doanh nghiệp vay vốn để đầu tư phát triển nhưng vẫn gia tăng được lượng vốn nhàn rỗi của công chúng vào hệ thống ngân hàng. Một trong những lời giải tối ưu cho bài toán này là NHNN

cần quan tâm đẩy mạnh hơn nữa công tác thanh toán qua ngân hàng nhằm tăng mức huy động vốn tiền gửi thanh toán có lãi suất rất thấp hòa với lãi suất tiết kiệm, làm giảm thấp lãi suất đầu vào. Muốn vậy, đòi hỏi NHNN cần xây dựng cơ chế thanh toán với những thủ tục, điều kiện mở và sử dụng tài khoản thanh toán thật thông thoáng, gắn liền với nhiều tiện ích để khuyến khích công chúng, như tính bảo mật của tài khoản, mở rộng loại hình tài khoản đồng sở hữu, cho phép linh hoạt chuyển tiền gửi tiết kiệm không kỳ hạn sang tiền gửi thanh toán khi cần thiết; thủ tục thanh toán, chuyển nhượng séc phải đơn giản và phù hợp thông lệ quốc tế; mở rộng hình thức thanh toán thể điện tử; triển khai nghiệp vụ rút tiền qua máy; phát triển nghiệp vụ thu hộ, chi hộ ...

Cùng với các giải pháp trên, trước mắt để khuyến khích các ngân hàng quan tâm và đẩy mạnh công tác thanh toán qua ngân hàng, cần miễn giảm thuế cho phần doanh thu và thu nhập phát sinh từ hoạt động cung ứng dịch vụ thanh toán này, đồng thời miễn giảm thuế thu nhập cho các cá nhân có thu nhập từ tiền gửi tiết kiệm vào hệ thống ngân hàng.

- Khai thác có hiệu quả nguồn vốn huy động qua phát hành chứng khoán và thị trường tài chính quốc tế:

+ Đối với các chứng từ ngắn hạn như chứng chỉ tiền gửi, kỳ phiếu ngân hàng, NHNN cần nghiên cứu để ban hành và triển khai khung luật pháp về phát hành và lưu thông các chứng từ có giá ngắn hạn. Trên cơ sở đó, tạo điều kiện phát triển nghiệp vụ chiết khấu, cầm cố chứng từ có giá của các NHTM cũng như đa dạng các hàng hóa giao dịch trên thị trường liên ngân hàng.

+ Đối với các loại chứng khoán của NHTM, như trái phiếu ngân hàng, cổ phiếu (nếu là NHTM cổ phần) cần tham gia đăng ký niêm yết và đăng ký phát hành rộng rãi trên TTCK nếu có nhu cầu.

+ Một khi không gian kinh tế mở rộng, hệ thống NHTM có thể mở rộng thị trường tín dụng ra thị trường tài chính quốc tế để huy động vốn ngoại tệ cho nền kinh tế. Đồng thời, mở rộng quan hệ tín dụng với các tổ chức tài chính quốc tế và khu vực dưới hình thức nhận vốn ủy thác và tài trợ.

- Thực hiện chính sách tín dụng nhất quán, bình đẳng giữa các thành phần kinh tế, và hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về cho vay, thế chấp, quyền sử dụng đất một cách

minh bạch để giúp cho khu vực tư nhân ngày càng tiếp cận tốt hơn nguồn vốn từ các TCTD.

Cùng với các giải pháp cơ cấu lại hệ thống NHTM nhằm nâng cao chất lượng tín dụng và gia tăng tín dụng cấp cho khu vực tư nhân, cần có chính sách hỗ trợ vốn cho các TCTD nông thôn thông qua hình thức cho vay lại từ những nguồn vốn ODA, giảm thuế, hạ thấp dự trữ bắt buộc để tạo điều kiện cho các tổ chức này giảm thấp mức lãi suất cung ứng vốn cho những doanh nghiệp nhỏ và vừa hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp.

• Thị trường cho thuê tài chính

- Mở rộng và phát triển thị trường cho thuê tài chính bằng việc cho phép mọi đối tượng, thành phần kinh tế trong và ngoài nước có nhu cầu, đủ điều kiện tài chính và năng lực kinh doanh đều có thể tham gia để mở rộng quy mô và thúc đẩy thị trường này hoạt động sôi động hơn.

- Kinh nghiệm thực tế các nước phát triển cho thấy phương thức tài trợ cho thuê tài chính không chỉ đáp ứng cho nhu cầu và lĩnh vực công nghiệp, dịch vụ mà còn cho cả nông nghiệp, không chỉ cho các doanh nghiệp mà còn cho cả các hộ gia đình. Trước yêu cầu đổi mới trang thiết bị phục vụ nông nghiệp ở nông thôn thì hoạt động cho thuê tài chính cần nhanh chóng được vận dụng và phát triển. Nhà nước nên có chính sách ưu đãi về thuế và hỗ trợ vốn cho các công ty thuê tài chính khi tham gia trên địa bàn nông thôn, tạo điều kiện cho công ty giảm thấp chi phí. Đồng thời, các NHTM nên thực hiện hỗ trợ cùng với các công ty cho thuê tài chính thông qua hình thức cho thuê hợp tác, một mặt để mở rộng thị trường tín dụng ngân hàng, mặt khác hỗ trợ cho các công ty cho thuê tạo lập được nguồn vốn hoạt động ổn định. Đây là hình thức mà số tiền tài trợ của công ty thuê cho tài chính được vay từ NHTM và tài sản cho thuê được dùng làm thế chấp cho chính khoản nợ đó

- Hình thành trung tâm giao dịch, môi giới mua bán máy móc, thiết bị để đẩy mạnh sự phát triển thị trường tín dụng này, đồng thời giúp cho các công ty cho thuê tháo gỡ được khó khăn trong việc thu hồi vốn.

- Cho thuê tài chính mới ra đời và còn khá mới mẻ, cho nên cần phải đẩy mạnh công tác tuyên truyền sâu rộng giúp cho các doanh nghiệp và công chúng hiểu rõ về loại hình tài trợ này.

- Tăng cường đào tạo đội ngũ cán bộ

trong lĩnh vực hoạt động cho thuê tài chính. Hiện nay, trình độ cán bộ thực hiện nghiệp vụ cho thuê tài chính còn nhiều bất cập, một số cán bộ chưa được đào lại, đào tạo bổ sung, kinh nghiệm trong lĩnh vực cho thuê tài chính còn rất hạn chế chưa đáp ứng được yêu cầu của nghiệp vụ mới. Trong khi đó, nghiệp vụ cho thuê tài chính đòi hỏi người cán bộ phải có kiến thức sâu rộng về tín dụng, mua bán hàng hóa, nhập khẩu, giám định, bảo hiểm.

• Thị trường chứng khoán

- Cần duy trì tốc độ tăng kinh tế ổn định nhằm mở rộng nhu cầu và gia tăng khả năng cung ứng vốn trong nền kinh tế, trên cơ sở đó tạo môi trường thuận lợi cho TTCK phát triển ổn định và bền vững.

Nền kinh tế Việt Nam hiện đang rơi vào trạng thái thiếu phát, làm cho thị trường nội địa bị thu hẹp, hạn chế khả năng thu hút vốn nước ngoài, tiềm năng và nội lực không được phát huy. Chính phủ cũng đã nỗ lực trong việc sử dụng linh hoạt các công cụ tài chính để kích cầu, như: giảm lãi suất, giảm dự trữ bắt buộc, điều chỉnh thuế, mở rộng bội chi và tăng tài trợ của Nhà nước, điều chỉnh tỷ giá thúc đẩy xuất khẩu, nhưng tất cả chưa mang lại kết quả mong muốn. Sở dĩ là vì các giải pháp kích cầu này không những không đồng bộ mà còn tác động chưa đủ liều lượng, như: lãi suất vẫn còn cao, đầu tư của ngân sách triển khai chậm, trong khi đầu tư trực tiếp của khu vực doanh nghiệp và dân cư kém sôi động, thu nhập và sức mua của xã hội giảm mạnh.

+ Cùng với các biện pháp trên, các giải pháp kích cầu nên tập trung đúng mức vào các nhân tố làm tăng trưởng nhu cầu tiêu dùng để phát triển thị trường trong nước xét trên góc độ là làm sao cho người dân có thu nhập thật ổn định. Do đó, những chính sách về giáo dục, y tế, bảo hiểm xã hội, bảo hiểm thất nghiệp, chính sách trợ giá hàng nông sản cần được hình thành và phát triển dựa trên một cơ chế năng động và hiệu quả trong sự gắn kết với chính sách đổi mới triệt để các công cụ tài chính. Trong số các công cụ tài chính thì thuế, chi NSNN, các quỹ hỗ trợ tài chính nhà nước phải đóng vai trò tiên phong trong việc thực hiện kích cầu. Sự năng động của các công cụ này bằng việc nâng cao tỷ trọng đầu tư ngân sách cho cơ sở hạ tầng nông thôn, giao thông, giáo dục, y tế; đổi mới cơ chế trợ giá nông sản, có chính sách thuế và tín dụng trong sự ràng buộc và khuyến khích các DNNN ký kết trực tiếp các hợp đồng forward về mua bán nông sản với

nông dân trong dài hạn. Cần xúc tiến thành lập quỹ bảo hiểm thất nghiệp và có hỗ trợ tích cực từ ngân sách để sớm đưa vào vận hành và ổn định hóa đời sống của xã hội. Phát triển mạnh mẽ thị trường bảo hiểm y tế, bảo hiểm xã hội nhằm huy động tối đa nguồn lực của xã hội cùng với nguồn lực tài chính Nhà nước chăm lo tốt đời sống y tế và phúc lợi xã hội. Theo đó, nên cho phép khu vực tư nhân tham gia vào bảo hiểm y tế và bảo hiểm xã hội. Ban hành Luật y tế để định hướng chính sách xã hội hóa và chính sách sử dụng vốn NSNN trong việc đầu tư phát triển hoạt động y tế.

+ Cùng với chính sách kích cầu tiêu dùng xã hội, kích cầu đầu tư khu vực tư nhân nên coi trọng đúng mức. Tiềm năng của khu vực tư nhân sẽ được khai thác đầy đủ hơn, nếu như các biện pháp cải cách về thuế, lãi suất, tỷ giá có sự gắn kết với các chính sách cải cách về thương mại để khu vực tư nhân có khả năng tiếp cận mạng lưới nhập khẩu và xuất khẩu. Đẩy mạnh cải cách DNNN theo hướng đa dạng sở hữu để bổ sung nhanh chóng số lượng các công ty và doanh nghiệp dân doanh cũng như nâng cao hiệu sử dụng vốn;

cải cách hệ thống ngân hàng để khu vực dân doanh, nhất là các doanh nghiệp nhỏ và vừa dễ dàng hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn vay...

- Thực hiện các chính sách kích thích tăng cung chứng khoán.

+ 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 TTCK. Trước mắt, nên 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. Xa hơn nữa là cần đẩy mạnh chính sách cổ phần hóa các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực này để thực hiện chính sách cải

cách kinh tế một cách triệt để theo cơ chế thị trường và tạo cho TTCK có được những công ty niêm yết hùng mạnh, đại diện cho các ngành kinh tế của nền kinh tế.

+ Tạo lập môi trường thuận lợi để các doanh nghiệp hoạt động theo Luật doanh nghiệp tiếp cận đến việc phát hành chứng khoán nhằm nâng cao khả năng huy động vốn trên TTCK, phục vụ cho đầu tư phát triển kinh doanh.

Theo Luật doanh nghiệp, các công ty trách nhiệm hữu hạn không được quyền phát hành cổ phiếu, nhưng không có nghĩa là không được quyền phát hành trái phiếu. Tuy vậy, do hiện tại còn thiếu những quy định 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

các CTCP, các doanh nghiệp không đủ điều kiện niêm yết chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán, qua đó góp phần đẩy mạnh quá trình giao lưu vốn.

+ Khuyến khích phát triển loại hình CTCP đại chúng, tức là những công ty có khối lượng cổ phiếu lớn, phát hành rộng rãi ra công chúng. Số lượng các CTCP đại chúng càng nhiều thì số lượng chứng khoán trên thị trường càng phong phú, đa dạng, nhà đầu tư có nhiều cơ hội cho việc lựa chọn mục tiêu đầu tư. Phát triển loại hình công ty này, trước mắt đòi hỏi Nhà nước cần phải bổ sung vào Luật doanh nghiệp về các loại hình CTCP, trong đó có loại hình CTCP đại chúng để làm cơ sở pháp lý cho sự vận hành của chúng; đồng thời có những chính sách ưu đãi đặc biệt về tài chính và thuế để khuyến khích.

+ Mở rộng các hình thức thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Bên cạnh các hình thức có tính truyền thống như hợp đồng hợp tác kinh doanh, doanh nghiệp liên doanh, doanh nghiệp 100% vốn đầu tư nước ngoài, cần đưa thêm vào loại hình CTCP. Việc cho phép các nhà đầu tư nước ngoài thành lập CTCP là giải pháp cần thiết để tạo ra kênh huy động vốn mới, đa dạng hóa

các hình thức đầu tư, mở ra cho các nhà đầu tư trong nước nhiều cơ hội để đầu tư vào các doanh nghiệp nước ngoài, tiến tới tạo mặt bằng pháp lý thống nhất cho đầu tư trong nước và đầu tư nước ngoài, hơn nữa tạo hàng hóa cho TTCK.

Tuy nhiên, điểm quan trọng cho việc thực hiện chính sách trên là Nhà nước cần hoàn thiện các văn bản luật pháp làm cơ sở pháp lý cho sự ra đời loại hình đầu tư mới này trong lĩnh vực thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Theo đó, giữa các Luật đầu tư nước ngoài, Luật doanh nghiệp, Luật khuyến khích đầu tư trong nước phải sửa đổi để có được những quy định thống nhất về việc cho phép các nhà đầu tư nước ngoài thành lập loại hình CTCP. Bước đi trước mắt nên tiến hành thử nghiệm cho phép các doanh nghiệp FDI được chuyển thành CTCP,



đến TTCK của các loại hình công ty này trong việc huy động vốn.

Theo xu thế phát triển, số lượng các CTCP của nền kinh tế sẽ không ngừng gia tăng (bào gồm các DNNN cổ phần hóa và do các thành phần kinh tế thành lập). Trong số đó, các CTCP có quy mô vốn nhỏ, không đủ những tiêu chuẩn cần thiết để niêm yết chứng khoán trên TTCK tập trung cũng không phải là nhỏ. Vì vậy, để tạo điều kiện và mở rộng khả năng cho những đối tượng này tiếp cận đến TTCK trong việc huy động vốn, cùng với sự phát triển TTCK tập trung, đòi hỏi nền kinh tế phải thành lập và phát triển TTCK phi tập trung (OTC). Với mục đích là đưa những hoạt động kinh doanh chứng khoán trong nền kinh tế vào tầm kiểm soát của Nhà nước; đồng thời tạo thêm sân chơi cho các nhà đầu tư kinh doanh chứng khoán, cho

cũng như chính sách cho phép các doanh nghiệp FDI phát hành trái phiếu để huy động vốn khi có đủ điều kiện về pháp lý và đảm bảo khả năng trả nợ.

+ Hoàn thiện chính sách và cơ chế cổ phần hóa DNNN theo hướng tạo điều kiện thông thoáng cho các nhà đầu tư vốn, tiến tới không khống chế mức mua cổ phiếu đối với mỗi cá nhân và pháp nhân; gắn kết cổ phần hóa với sự phát triển TTCK, chuyển việc các doanh nghiệp cổ phần hóa bán trực tiếp cổ phiếu sang cơ chế đấu thầu và bảo lãnh phát hành cổ phiếu trên TTCK nhằm đảm bảo cho tiến trình cổ phần hóa được minh bạch, công khai và việc định giá cổ phiếu sát với thị trường hơn cũng như tạo hàng đổi đảo cho TTCK; rà soát lại tỷ lệ cổ phần mà Nhà nước nắm giữ ở các doanh nghiệp cổ phần hóa, có thể giảm bớt hoặc bán toàn bộ cho công chúng số cổ phiếu mà Nhà nước nắm giữ ở một doanh nghiệp nếu xét thấy là thứ yếu không cần chi phối; tăng cường sử dụng các đơn bẫy tài chính để khuyến khích các DNNN chuyển thành CTCP có tham gia niêm yết chứng khoán trên TTCK, như: giảm chi phí tham gia niêm yết; kéo dài thời hạn miễn giảm thuế đất, thuế TNDN.

+ Thành lập công ty đầu tư tài chính Nhà nước để thay đổi cách quản lý vốn và hỗ trợ cho các DNNN trong tiến trình tái cấu trúc và cổ phần hóa. Công ty đầu tư tài chính nhà nước là một định chế tài chính đặc biệt, hoạt động trên cơ sở tiếp nhận các nguồn vốn do Nhà nước giao và huy động từ các nguồn vốn khác, qua đó thực hiện đầu tư vốn vào các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế. Với sự ra đời của loại hình này sẽ giúp cho Nhà nước:

* Thay đổi phương thức quản lý vốn của Nhà nước theo cung cách quản lý hành chính, bao cấp sang phương thức quản lý kinh doanh theo cơ chế thị trường. Theo đó sẽ xóa bỏ cơ chế bao cấp vốn cho các DNNN, chuyển sang cơ chế đầu tư tài chính và hạch toán kinh tế.

* Huy động mọi nguồn vốn đưa vào đầu tư các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế hoạt động ở những lĩnh vực cần ưu tiên, khuyến khích nhằm tài trợ, cùng chia sẻ rủi ro và định hướng phát triển kinh doanh.

* Hỗ trợ tài chính cho các DNNN trong quá trình sắp xếp lại và chuyển đổi sở hữu, phương thức quản lý như: chia tách, sáp nhập, cổ phần hóa, giao khoán, bán, cho thuê.

Nguồn vốn mà công ty tài chính Nhà nước có thể huy động như: vốn do NSNN

cấp; vốn Nhà nước hiện đang có ở các DNNN, CTCP; công ty liên doanh; tiền bán, cho thuê các DNNN; khoản thu nhập từ vốn đầu tư của Nhà nước...

+ Mở rộng và phát triển thị trường trái phiếu Chính phủ, nhất là trái phiếu đầu tư, trên cơ sở đó tiến tới hình thành và phát triển thị trường trái phiếu của chính quyền địa phương.

- Thực hiện các chính sách kích thích tăng cầu chứng khoán.

+ Phát triển đa dạng các công ty chứng khoán. Một TTCK có tổ chức nhất thiết phải dựa vào hệ thống các công ty chứng khoán chuyên nghiệp để hình thành kênh phân phối chứng khoán có hiệu quả, khai thông nguồn cung cầu về chứng khoán và duy trì tính liên tục của thị trường. Trong giai đoạn TTCK còn yếu kém, cần tách chức năng kinh doanh chứng khoán ra khỏi hệ thống NHTM nhằm thiết lập một hệ thống các công ty chứng khoán có tính độc lập, chuyên môn hóa cao trong việc kinh doanh chứng khoán, một mặt để đẩy mạnh sự phát triển TTCK; mặt khác, đảm bảo tính an toàn cho hệ thống ngân hàng. Như vậy, vì ích lợi đối với sự phát triển của TTCK nói riêng và nền kinh tế nói chung, cần thiết có chính sách phát triển đa dạng hóa các loại hình công ty chứng khoán. Thông qua công ty đầu tư tài chính, Nhà nước thực hiện chính sách góp vốn liên doanh, cổ phần với các NHTM, các công ty bảo hiểm để thành lập một số công ty chứng khoán liên doanh. Đồng thời, thực hiện chế độ ưu đãi thuế đối với các công ty chứng khoán nhằm tăng cường sức mạnh tài chính của loại định chế này trong giai đoạn đầu mới hình thành và phát triển.

+ Phát triển quỹ đầu tư chứng khoán. Trong nền kinh tế thị trường, quỹ đầu tư chứng khoán được ví như là kênh dẫn nguồn vốn tiết kiệm đến đầu tư. Thông qua quỹ, các nguồn tiết kiệm rải rác của xã hội sẽ được hòa nhập thành một nguồn vốn lớn để tài trợ cho những dự án đầu tư có quy mô lớn. Với ý nghĩa đó, quỹ đầu tư chứng khoán còn là công cụ góp phần tích cực vào việc thực hiện chính sách huy động vốn của Nhà nước. Mở rộng hơn, trong điều kiện thu nhập xã hội hiện còn thấp, kiến thức về chứng khoán và TTCK của công chúng còn hạn chế, và do vậy thực hiện đầu tư chứng khoán là sẽ gặp nhiều khó khăn và hết sức là rủi ro. Cho nên, với sự ra đời quỹ đầu tư đầu tư chứng khoán – một tổ chức hoạt động có tính chuyên nghiệp sẽ đảm bảo cho sự đầu tư của công chúng giảm thiểu được rủi ro vừa tối ưu hóa lợi

nhuận thu được. Như vậy chính sách kích cầu chứng khoán sẽ được đẩy mạnh, góp phần đưa TTCK phát triển ở tầm cao hơn.

Ở Việt Nam loại hình quỹ đầu tư chứng khoán vẫn còn là mới mẻ, vì vậy, đòi hỏi Nhà nước cần có chính sách thích hợp để phát triển:

* Khuyến khích các quỹ đầu tư phát triển địa phương thành lập các quỹ đầu tư chứng khoán. Điều này không những làm tăng thêm uy tín của quỹ trong việc huy động vốn của công chúng, mà còn tạo niềm tin cho công chúng trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán.

Nguồn vốn hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán bao gồm: vốn đóng góp của quỹ đầu tư phát triển; vốn huy động từ các nhà đầu tư qua phát hành chứng chỉ của quỹ ...

* Thông qua công ty đầu tư tài chính Nhà nước, Nhà nước góp vốn liên doanh, cổ phần với các NHTM, công ty bảo hiểm thành lập công ty quản lý quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán.

* Bước đầu để khuyến khích quỹ đầu tư chứng khoán phát triển, Nhà nước cần có những quy chế về ưu đãi miễn giảm thuế và các khoản phí giao dịch chứng khoán. Trong giai đoạn tạo đà, nhằm khuyến khích huy động các nguồn vốn nhàn rỗi của công chúng vào đầu tư chứng khoán nên miễn thuế TNCN tính cho phần thu nhập được phân phối từ quỹ.

+ Phát triển hoạt động đầu tư tài chính của ngành bảo hiểm.

* Khuyến khích các công ty bảo hiểm tham gia thành lập các công ty chứng khoán và các quỹ đầu tư chứng khoán. Trong xu thế phát triển của nền kinh tế, bên cạnh hệ thống các TCTD, các công ty bảo hiểm đang trở thành một kênh huy động vốn nhàn rỗi trong dân cư rất lớn. Với tiềm lực tài chính ngày càng mở rộng, các công ty bảo hiểm có khả năng đầu tư vào các dự án ngắn hạn, trung dài hạn. Thời gian qua, các công ty bảo hiểm đã luôn là thành viên thường trực trên thị trường đầu tư phát hành trái phiếu Chính phủ. Theo xu hướng phát triển đa dạng và mở rộng, Nhà nước sớm hình thành khuôn khổ pháp lý để định hướng và khuyến khích các công ty bảo hiểm tham gia thành lập các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư chứng khoán dưới hình thức 100% hoặc liên doanh, góp vốn cổ phần với Nhà nước, các NHTM.

(Xem tiếp trang 20)

thành lập, vốn ít rất khó tiếp cận với nguồn tín dụng do các ngân hàng nêu trên cung cấp, trong khi khu vực này tiếp nhận đến 91% lực lượng lao động của toàn xã hội. Tuy ngân hàng quốc doanh có triển khai chương trình cho hộ nông dân vay vốn nhưng cũng còn hạn chế bởi nhiều lý do khác nhau. Rõ ràng, một bộ phận có nhu cầu tín dụng là các doanh nghiệp tư nhân và hộ gia đình, thành phần chủ yếu của khu vực ngoài quốc doanh hiện nay khó có cơ hội được đưa vào danh mục khách hàng của các ngân hàng lớn.

Do đó, cũng có nhiều quan điểm cho rằng không nên sáp nhập các ngân hàng lại với nhau bằng sự cưỡng chế của Chính phủ mà nên duy trì và tạo điều kiện cho những ngân hàng hoạt động lành mạnh, có hiệu quả phát triển dù các ngân hàng này có qui mô nhỏ, vốn thấp.

Việc duy trì hoạt động của các ngân hàng qui mô nhỏ nhưng có hiệu quả vẫn có ý nghĩa lớn góp phần đáp ứng nhu cầu của các doanh nghiệp nhỏ

và hộ gia đình. Đa dạng hóa đối tượng phục vụ và nâng cao tính linh hoạt của các ngân hàng. NHTMCP Cờ Đỏ thành phố Cần Thơ là một ví dụ điển hình. Tổng số vốn khi thành lập của NHTMCP Cờ Đỏ chỉ có 5 tỷ đồng nhưng hoạt động tín dụng của ngân hàng rất hiệu quả. NHTMCP Cờ Đỏ chủ yếu cho vay hộ nông dân, không có tài sản thế chấp, việc thu hồi vốn vay của ngân hàng phụ thuộc rất nhiều vào điều kiện thời tiết, mùa màng nhưng NHTMCP Cờ Đỏ lại được Trung tâm thông tin tín dụng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đánh giá vào loại ngân hàng có chất lượng tín dụng tốt nhất trong các ngân hàng tham gia Trung tâm tín dụng.

Đối với các ngân hàng hoạt động yếu kém thì Chính phủ nên kiên quyết cho phá sản hay giải thể để làm trong sạch hơn hệ thống ngân hàng và củng cố lòng tin của công chúng.

Theo Tiến sĩ Dương Đăng Huệ, Vụ phó Vụ pháp luật dân sự kinh tế, Bộ tư pháp, mặc dù "chúng ta đã có Luật

phá sản doanh nghiệp nhưng trong 7 năm triển khai thi hành Luật phá sản doanh nghiệp, trung bình mỗi năm ngành tòa án chỉ nhận được và thụ lý 30 đơn yêu cầu tuyên bố phá sản doanh nghiệp và 50% trong số đó phải đình chỉ, tạm đình chỉ giải quyết vì nguyên nhân chính là do các quy định giải quyết phá sản còn nhiều bất cập, vướng mắc" (2). Bên cạnh đó, vấn đề phá sản hay giải thể một ngân hàng lại có ảnh hưởng rất lớn đến tình hình kinh tế chung, cho nên đây cũng là một khía cạnh cần xem xét thận trọng ■

Chú thích & tài liệu tham khảo

- (1) *Việt Nam hướng tới 2010* (Tuyển tập báo cáo phối hợp nghiên cứu chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của các chuyên gia Việt Nam và quốc tế), tập 1, NXB Chính trị quốc gia.
- (2) Hải Thanh, *Luật phá sản - Chưa được những doanh nghiệp chết lâm sàng*, Báo Sài Gòn giải phóng ngày 15.7.2002.
- Thạc sĩ Lê Phan Diệu Thảo, *Sáp nhập ngân hàng: giải pháp và thực hiện*, tạp chí Phát triển kinh tế, 1.2001.
- Website: www.worldbank.org.vn/ Vietnamease/secup/navpl9.htm

(Tiếp theo trang 6)

Các giải pháp hoàn thiện và ...

* Tạo lập hành lang pháp lý khuyến khích các doanh nghiệp bảo hiểm mở rộng các hoạt động đầu tư vào TTCK nhằm tận dụng tối đa nguồn vốn nhàn rỗi và đa dạng hóa kinh doanh.

+ Tăng cường vai trò tích cực của các NHTM trong việc thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa DNNN, đặc biệt là chính sách cho vay vốn đối với người lao động trong các doanh nghiệp cổ phần hóa để mua cổ phần. Thực hiện chính sách này sẽ góp phần nhất định vào việc mở rộng thị trường tiêu thụ vốn của các NHTM, nhưng lại hạn chế rủi ro vì có cơ sở đảm bảo vững chắc là cổ phiếu.

+ Hoàn thiện quy chế bán cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài nhằm kích cầu chứng khoán, gia tăng tốc độ thu hút vốn đầu tư của nước ngoài và đẩy mạnh tiến trình cổ phần hóa các DNNN.

* Cần mở rộng danh mục ngành nghề của các doanh nghiệp được phép thực hiện bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài. Ngoài các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực: dệt may, giày dép, chế biến da, sản xuất vật liệu xây dựng, vận tải đường bộ, đường thủy nội địa, vận tải hàng hóa bằng container, sản xuất đồ dùng học tập, sản xuất đồ chơi trẻ em, thương mại, dịch vụ, khách sạn (theo Quyết Định 145 của Chính phủ và Thông tư 132 của Bộ tài chính ngày 15.11.1999) ... nên tập trung vào các doanh nghiệp hoạt động trong những lĩnh vực cần nhiều vốn, công nghệ, cần tăng cường khả năng quản lý, cạnh tranh như: điện lực, bưu chính viễn thông, hàng không, dầu khí.

* Về lâu dài, trong xu thế hội nhập của nền kinh tế và để cho TTCK ngày càng mang tính đại chúng và được quốc tế hóa. Nhà nước nên có chính sách mở rộng và đi đến bãi bỏ những điều kiện ràng buộc tham gia kinh doanh chứng khoán và hạn chế về số

lượng cổ phần bán cho nhà đầu tư nước ngoài trong các CTCP niêm yết trên TTCK (như hiện nay theo QĐ số 145/1999 của Chính phủ ban hành ngày 28.6.1999 thì tổng giá trị cổ phần bán cho nhà đầu tư nước ngoài không vượt quá 30% vốn điều lệ công ty). Tuy vậy, thực hiện tiến trình này cần phải dựa trên một khung pháp lý có thể đảm bảo được an toàn tài chính của quốc gia và ổn định thị trường. Trước mắt, nên nới lỏng điều kiện tham gia kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư nước ngoài khi thực hiện dịch vụ thông qua hệ thống các ngân hàng là thành viên lưu ký toàn cầu.

* Cần thực hiện chính sách ưu đãi về thuế, phí, lệ phí ... đối với các tổ chức, cá nhân nước ngoài tham gia mua bán chứng khoán một cách minh bạch và bình đẳng như các tổ chức, cá nhân trong nước. Đồng thời, cần quy định rõ ràng cơ chế hoán chuyển giữa đồng nội tệ và ngoại tệ trong quá trình tham gia mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư nước ngoài.

- Các giải pháp hỗ trợ khác:

+ Đa dạng nguồn thông tin cung cấp cho người đầu tư về thị trường giao dịch và công ty niêm yết nhằm đảm bảo lợi ích cho người đầu tư và tạo lòng tin cho công chúng. Để góp phần tăng độ tin cậy những thông tin của thị trường, Nhà nước cần tiếp tục hoàn thiện chế độ báo cáo tài chính, hệ thống kế toán, kiểm toán. Đồng thời, sửa đổi, bổ sung và hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK về các quy chế của quy trình hoạt động giao dịch, thanh toán, lưu ký, niêm yết, công bố thông tin.

+ Tăng cường công tác giám sát, thanh tra của Trung tâm giao dịch chứng khoán, của Ủy ban chứng khoán Nhà nước và trong tương lai là hiệp hội các nhà đầu tư chứng khoán ... để kịp thời phát hiện những hành vi phạm pháp luật đảm bảo thị trường hoạt động lành mạnh, hiệu quả ■