VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI TRONG QUÁ TRÌNH HUY ĐỘNG VỐN TRONG NƯỚC Ở VIỆT NAM

THS. NGUYỄN THU HOÀI

Bộ môn Mác-Lênin, ĐHNN - ĐHQGHN

Vốn để sản xuất kinh doanh là một trong những vấn đề nan giải nhất hiện nay đối với hầu hết các doanh nghiệp quốc doanh và ngoài quốc doanh của ta. Một trong những hướng quan trọng để giải quyết tình trạng thiếu vốn trong các cơ sở sản xuất là vấn đề huy động vốn, trong đó huy động nguồn vốn trong nước được coi là nguồn quyết định. Vốn ngoài nước mặc dù trong thời kỳ đầu có thể chiếm tỷ trọng lớn trong tổng đầu tư nhưng cũng chỉ đóng vai trò quan trọng. Nói đến vấn đề huy động vốn trong nước là nói đến vai trò của hệ thống tài chính. Liên quan đến quá trình chuyển vốn từ nơi thừa đến nơi có nhu cầu đầu tư là hoạt động của các tổ chức tài chính.

Thị trường tài chính (TTTC) là loại thị trường trong đó vốn được chuyển từ nơi có cung lớn hơn cầu về vốn đến nơi có cung nhỏ hơn cầu. Quá trình đó diễn ra không ngừng và khách quan. Trong các quốc gia, quá trình đó có thể được thực hiện thông qua việc mua bán chứng khoán, từ đó hình thành nên những dạng TTTC khác nhau.

Quá tình đó được chuyển một cách trực tiếp từ người có vốn đến người có nhu cầu vay vốn thông qua các tổ chức tài chính trực tiếp, hoặc có thể chuyển một cách gián tiếp thông qua các trung gian tài chính (TGTC) mà ngân hàng thương mại được coi là TGTC quan trọng nhất. Sự phát triển kinh tế của mỗi quốc gia gắn liền với sự tồn tại và phát triển của mỗi loại hình tổ chức tài chính hiện nay. Tuy nhiên, vai trò của mỗi loại có khác nhau trong mỗi nấc thang phát triển của nền

kinh tế. Thực trạng hoạt động của những tổ chức này vừa là kết quả của những tổ chức này vừa là kết quả vừa là nhân tố thúc đẩy sự ra đời một nền kinh tế thị trường.

Vấn đề bảo đảm vốn hoạt động cho các cơ sở sản xuất của ta trong những điều kiện hiện nay rất cần đến sự hoạt động vững chắc của những tổ chức trên. Song đánh giá vai trò của chúng còn có nhiều quan điểm chưa thống nhất.

Trong điều kiện Việt Nam, loại hình TTTC nào đóng vai trò quan trọng và phải chăng sẽ đến lúc nhanh chóng hình thành và vận hành thị trường chứng khoán (TTCK) ở Việt Nam?

TTCK có thể phân làm 3 loại: Việc chuyển vốn gắn liền với việc mua bán những khoản nợ được diễn ra trên thị trường nợ hay thị trường mua bán trái phiếu (bond).

Thị trường ở đó thực hiện chuyển vốn gắn liền với việc mua bán quyền sở hữu toàn bộ hoặc một phần cơ sở sản xuất là thị trường cổ phiếu (stock market). Thị trường ở đó diễn ra sự mua bán trái khoán và cổ phiếu gọi là thị trường chứng khoán. Các chứng khoán có những kỳ hạn khác nhau, việc mua bán chứng khoán ngắn hạn (dưới 1 năm) diễn ra trên thị trường tiền tệ. Nếu kỳ hạn thanh toán lớn hơn một năm, quá trình đó được diễn ra trên thị trường tiền tệ và thị trường vốn bảo đảm cho quá trình huy động vốn trong xã hội được diễn ra trôi chảy. Tuy nhiên TTTC hoạt động mạnh hơn TTV đặc biệt trong quốc gia có nền kinh tế chưa phát triển. Điều đó được giải thích bởi tính dễ chuyển hoá thành những yếu tố vật chất cho đầu tư và bởi tính ít rủi ro của những chứng khoán ngắn hạn. Những tính chất đó của những chứng khoán dài hạn yếu hơn. Nhưng rõ ràng thiếu sự hoạt động mạnh mẽ của TTV thị trường tài chính không thể đạt hiệu quả trọn vẹn. Vậy điều gì bảo đảm cho TTV hoạt động mạnh?

Cho vay tiền là một hoạt động kinh doanh mà phần lợi nhuận được biểu hiện ở lãi suất nhận được. Cũng như bất kỳ một hình thức kinh doanh nào, nhà đầu tư luôn quan tâm đến vấn đề rủi ro. Rủi ro trong kinh doanh tiền tệ xuất hiện từ nhà kinh doanh tiền tệ đi tìm người đi vay với mức lãi xuất cao đến việc xác định người vay có khả năng hoàn trả chắc chắn cả vốn lẫn lãi. Nhà đầu tư tiền sẽ phải làm bài toán về lựa chọn danh mục đầu tư với các thông tin về mức lãi xuất khác nhau và xác suất rủi ro khác nhau, từ đó đi đến quyết định chọn danh

mục đầu tư nào: gửi tiền tiết kiệm hay mua các chứng khoán... Để làm điều đó, nhà đầu tư cần đến những thông tin đáng tin cậy. Nhu cầu giảm chi phí các thông tin và chi phí giao dịch để tìm được người đi vay tin cậy, từ đó bảo đảm lợi nhuận tối đa trong kinh doanh tiền tệ đã xác định sự tồn tại và phát triển khách quan của các ngân hàng thương mại. Các ngân hàng thương mại đem lại lợi ích cho cả người muốn cho vay tiền (bằng những khoản lãi suất) và cả người đi vay (bằng việc được vay một khoản vốn mà họ không thể có được bằng những con đường khác). Những TGTC là vật bảo đảm cho thị trường vốn hoạt động mạnh mẽ hơn. Như vậy, mặc dù là một tổ chức kinh doanh kiếm lợi, nhưng sự tồn tại và phát triển của các ngân hàng thương mại bên cạnh các tổ chức tài chính trực tiếp đã làm cho TTTC đạt được một lợi ích trọn vẹn.

Vậy vị trí của TTCK và các TCTG mà trước hết là các ngân hàng cần phải được đánh giá như thế nào trong quá trình hình thành TTV nhằm huy động vốn cho các cơ sở sản xuất trong nền kinh tế Việt Nam hiện nay?

Như đã nêu ở trên, TTCK chỉ là một loại hình tài chính, hơn nữa, việc nghiên cứu nền kinh tế các nước có thị trường chứng khoán rất phát triển như Mỹ, Canada, Anh... cho thấy TTCK chỉ đóng góp một phần vốn nhỏ cho nhu cầu vốn của các công ty. Vốn mà các công ty vay từ các trung gian tài chính gấp hai lần ở Mỹ, 10 lần ở Đức, Nhật... so với vốn nhận từ TTCK. Hơn nữa, vai trò của thị tường trái phiếu cũng khác vai trò của thị trường cổ phiếu. Thí dụ, ở Mỹ tổng giá trị vốn thu từ thị trường trái phiếu gấp 10 lần thu ở thị trường cổ phiếu.

Bảng sau đây về tỷ lệ % các nguồn tài chính bên ngoài cho các doanh nghiệp của 5 nước công nghiệp phát triển cũng minh hoạ rõ điều đó.

Các nước	Các nguồn vay từ TGTC	Từ trái phiếu	Từ cổ phiếu	Từ các loại khác
Mỹ	62	30	3	5
Anh	63	9	13	15
Pháp	70	3	18	9
Đức	55	2	6	37
Nhật bản	61	4	6	29

Ta đã biết TTCK là nơi có xác xuất trở nên giàu có lớn mà rủi ro cũng cao. Sự thiếu thông tin trên TTCK có thể đẩy cầu về chứng khoán cao hơn cung làm giá chứng khoán tăng lên vượt xa giá trị thực của nó. Điều đó gây ảo tưởng rằng TTCK là nơi tốt nhất để kiếm tiền. Tuy nhiên, trên TTCK các nhà đầu tư có thể mất đi tất cả vốn, TTCK có thể sụp đổ nhanh chóng như nó xuất hiện và hiệu quả của nó cũng vô cùng lớn.

Để sự tồn tại của nó như một tác nhân tích cực đến sự hoạt động của TTTC, các thành viên tham gia thị trường phải có đầy đủ thông tin về các hãng phát hành chứng khoán. Còn các hãng phải sẵn sàng cung cấp chính xác thông tin về tình trạng các bản quyết toán và về các hoạt động đầu tư của nó.

Tiếp đó là sự kiểm soát chặt chẽ đối với thị trường cấp hai (nơi diễn ra quá trình mua lại chứng khoán). Phải có các luật định điều tiết tất cả các hoạt động mua bán chứng khoán, các thành viên tham gia thị trường chứng khoán, luật đóng cửa thị trường chứng khoán... Phải có đội ngũ cán bộ có trình độ, kinh nghiệm trong lĩnh vực giá cả thị trường và kinh doanh chứng khoán. Thu nhập của dân cư phải đạt ở mức nhất định để có thể có tiền nhàn rỗi cho vay. Tất cả những điều kiện đó ở Việt Nam có thể nói là còn rất thiếu.

Tại Việt Nam nhu cầu vốn lớn, nguồn vốn trong dân không nhỏ, nhưng vốn vẫn không luân chuyển được từ nơi thừa đến nơi thiếu. Theo đánh giá của Tổng cục Thống kê thì ít nhất việc tồn đọng trong dân hiện nay khoảng 20.000 tỷ đồng (2 tỷ USD), cộng với 15- 20 triệu lượng vàng tương đương 7 - 10 tỷ USD. Nguyên nhân của tình trạng trên cũng đã được phân tích nhiều, đó là do hệ thống ngân hàng hoạt động quá yếu, kinh tế vĩ mô thiếu ổn định, kinh tế quốc doanh hoạt động thiếu hiệu quả. Phân tích các nguyên nhân làm chậm quá trình chuyển vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu cho thấy sự thiếu vắng các trung gian tài chính, hoạt động yếu kém của hệ thống ngân hàng ở Việt Nam chính là nguyên nhân của mọi nguyên nhân. Ngân hàng với tư cách là một TGTC quan trọng nhất có ảnh hưởng quyết định đến quá trình huy động vốn trong nước.

Tại Việt Nam quá trình chuyển vốn từ nơi thừa đến nơi cần vốn

vẫn luôn tồn tại ngay cả trong điều kiện hoạt động yếu kém của các TGTC. Thực tiễn cho thấy, từ năm 1989 bên cạnh luồng vốn chuyển dịch thông qua hệ thống tài chính của nhà nước, hệ thống kinh doanh tiền tệ ngoài sự kiểm soát của nhà nước cũng được hình thành và phát triển. Tham gia vào thị trường này gồm cả các tổ chức kinh tế nhà nước, hợp tác xã tư nhân, cá thể trong đó tư nhân, cá thể là chủ yếu, với những hình thức và phương thức rất đa dạng, phong phú. Mặc dù lãi xuất tiền vay trên thị trường này cao hơn lãi xuất của nhà nước nhưng nó vẫn hoạt động mạnh bởi thủ tục đơn giản, khả năng đáp ứng nhu cầu nhanh. Cơ sở cho mọi hoạt động trên thị trường này là niềm tin lẫn nhau. Tuy nhiên, độ rủi ro của các hoạt động này khá lớn. Đã có hàng trăm vụ lừa đảo "bể hụi" xảy ra gây tổn thất nặng nề cho dân chúng. Trong khi đó các nhu cầu về vốn, tiền của công chúng chỉ được hệ thống ngân hàng đáp ứng rất hạn chế, thủ tục quá phiền hà, chậm chễ thậm chí không tiếp cận được. Chính sự thiếu niềm tin của dân chúng trong việc gửi tiền vào ngân hàng đã làm giảm khả năng huy động vốn từ trong dân chúng.

Trong cơ chế mới, ngân hàng phải gây được niềm tin của công chúng trong việc gửi tiền bằng việc giảm thủ tục phiền hà, chủ động phát hiện các đối tác cho vay, với các dự án đầu tư có hiệu quả, có khả năng hoàn trả, ngân hàng sẵn sàng cho vay, thậm chí, nếu không đủ khả năng ngân hàng sẵn sàng đi vay để cấp vốn cho những dự án đó. Mức lãi suất của ngân hàng cần phải được điều chỉnh cho linh hoạt, hợp lý gắn liền với việc giảm các chi phí của các hoạt động ngân hàng. Ngân hàng phải thực sự là đơn vị kinh doanh tiền tệ mà chỉ tiêu lợi nhuận phải được coi là điều kiện tiên quyết cho sự tồn tại và phát triển của ngân hàng.

Như vậy, trước khi xuất hiện TTCK, một hệ thống ngân hàng vững chắc, đáng tin cậy và được điều hành tốt cần phải được xây dựng. Chính sự hoạt động tốt của các TGTC sẽ giải quyết được những hạn chế của TTCK, bảo đảm cho TTCK hoạt động lành mạnh và có hiệu quả.

Vì thế củng cố và xây dựng hệ thống ngân hàng vững mạnh cần được coi là một điều kiện quan trọng cho sự ra đời và tồn tại của TTCK ở Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

1. F. MISKIN, *Tiền tệ ngân hàng và thị trường tài chính*, Nxb. KHKT- 1994.

2. *Việt Nam cải cách theo hướng rồng bay*, Viện Phát triển quốc tế Havard, Nxb. Chính trị Quốc gia Hà Nội, 1994.

3. ALVIN TOFFLER, *Làn sóng thứ ba,* Nxb. Thanh niên 2002.

4. ASILEM, *Bách khoa toàn thư về kinh tế học và khoa học quản lý*, Nxb. Lao động xã hội.