

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**  
⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕⊕

**BÙI VĂN THẠCH**

**VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC TRONG PHÁT TRIỂN  
THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM**

**CHUYÊN NGÀNH : KINH TẾ HỌC (KINH TẾ VĨ MÔ)**

**MÃ SỐ :                      62.31.03.01**

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

**HÀ NỘI - 2010**

**Công trình được hoàn thành tại**  
**TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

**Người hướng dẫn khoa học:**

- 1. GS.TS Nguyễn Văn Thường**
- 2. PGS.TS Nguyễn Văn Công**

**Phản biện 1: PGS.TS Trịnh Thị Mai Hoa**

**Phản biện 2: PGS. TS Nguyễn Thị Mùi**

**Phản biện 3: PGS.TS Lê Hoàng Nga**

Luận án được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án cấp Nhà nước  
họp tại Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Vào hồi 8 giờ 30 phút ngày 25 tháng 9 năm 2010

**Có thể tìm hiểu luận án tại:**

- Thư viện Quốc gia**
- Thư viện Trường Đại học Kinh tế Quốc dân**

## **CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ**

1. Bùi Văn Thạch (2006), “Sự biến động của Đôla Mỹ - Những ảnh hưởng có thể tới nền kinh tế Việt Nam”, *Thời báo kinh tế Việt Nam*, (6/10), tr.11.
2. Bùi Văn Thạch & Nguyễn Thị Lan (2008), “Điều hành chính sách tiền tệ trong điều kiện tự do hóa tài chính - những vấn đề cần lưu ý”, *Kỷ yếu hội nghị khoa học, Đại học ngoại Thương*, (12/2008), tr.47-59.
3. Bùi Văn Thạch & Nguyễn Thị Lan (2009), “Các định chế trung gian tài chính ở Việt Nam - thực trạng và giải pháp”, *Kinh tế châu Á - Thái Bình Dương*, (1), tr.60-61.
3. Bùi Văn Thạch & Nguyễn Thị Lan (2009), “Các định chế trung gian tài chính ở Việt Nam - thực trạng và giải pháp”, *Kinh tế châu Á - Thái Bình Dương*, (2), tr.33-35.
4. Bùi Văn Thạch (2009), “Sự can thiệp của Nhà nước vào thị trường chứng khoán- Từ lý luận đến thực tiễn ở Việt Nam”, *Khoa học xã hội*, (9), tr.20-35.
5. Bùi Văn Thạch (2010), “Thị trường chứng khoán Việt Nam - Cần sự can thiệp mạnh của Nhà nước”, *Thuế Nhà nước*, (3), tr.6-8.

## LỜI MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Từ sau Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ VI đến nay, Việt Nam được xem là một trong những quốc gia chuyển đổi thành công và đã đạt được nhiều thành tựu quan trọng trong phát triển nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, trong đó có TTTC. Đến nay TTTC Việt Nam đã hình thành và phát triển nhanh, có vai trò đặc biệt quan trọng đối với việc huy động tiết kiệm; phân bổ các nguồn vốn; đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô; nâng cao khả năng cạnh tranh của nền kinh tế và thúc đẩy kinh tế phát triển bền vững.

Tuy nhiên, quá trình hình thành và sự phát triển nhanh chóng vừa qua của TTTC vẫn còn nhiều vấn đề tồn tại, hạn chế, nên chưa đáp ứng được yêu cầu phát triển nhanh và bền vững của nền kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng hiện nay. Lý thuyết kinh tế và kinh nghiệm của các nước, nhất là các nước đang phát triển và các nước có nền kinh tế chuyển đổi cho thấy, sự hình thành, phát triển của TTTC là một công việc rất phức tạp, ẩn chứa nhiều rủi ro và chịu sự tác động của nhiều nhân tố, trong đó có vai trò đặc biệt quan trọng của nhà nước. Vì vậy, nhà nước phải tập trung mọi nỗ lực để hoàn chỉnh khuôn khổ pháp lý và cơ chế quản lý; tổ chức bộ máy điều hành hoạt động, quản lý thị trường để điều chỉnh và tạo điều kiện thúc đẩy sự phát triển lành mạnh của thị trường, đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế đất nước.

Xuất phát từ những lý do trên tác giả đã chọn vấn đề: "**Vai trò của nhà nước trong việc phát triển thị trường tài chính ở Việt Nam**" làm đề tài nghiên cứu luận án tiến sĩ.

### 2. Mục đích nghiên cứu

- Nghiên cứu những vấn đề lý luận cơ bản về TTTC và vai trò của nhà nước đối với sự phát triển của TTTC.

- Đánh giá những kết quả đạt được, phân tích và làm rõ những hạn chế, bất cập của nhà nước trong việc thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với TTTC ở nước ta.

- Đề xuất, kiến nghị các chính sách, giải pháp để xây dựng cơ chế quản lý thông thoáng, luật pháp đồng bộ, liên kết chặt chẽ tạo điều kiện cho TTTC nước ta phát triển ngày càng hoàn thiện.

### **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

Luận án tập trung nghiên cứu *vai trò của nhà nước đối với thị trường tài chính ở Việt Nam* nói chung và các thị trường bộ phận (bao gồm *thị trường tiền tệ* và *thị trường chứng khoán*) nói riêng trong giai đoạn từ năm 2000 (thời điểm thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức đi vào hoạt động) đến 2009.

Luận án chỉ bàn về những vấn đề chung, mang tính vĩ mô mà không đi sâu vào các vấn đề có tính chất kỹ thuật.

### **4. Ý nghĩa của việc nghiên cứu :**

- Thông qua việc nghiên cứu, Luận án góp phần làm sáng tỏ một số vấn đề cơ bản về TTTC và nhất là vai trò của nhà nước trong phát triển TTTC.

- Từ thực trạng vai trò của nhà nước trong phát triển TTTC Việt Nam, Luận án sẽ đưa ra những đánh giá về những kết quả đã đạt được cũng như những hạn chế, tồn tại cần khắc phục.

- Đề xuất các giải pháp gắn với quan điểm, phương hướng phát triển TTTC Việt Nam đến năm 2020, nhằm góp phần nâng cao vai trò và hoàn thiện cơ chế quản lý, điều hành của nhà nước trong phát triển TTTC Việt Nam.

### **5. Kết cấu của Luận án :**

Ngoài phần mục lục, danh mục chữ viết tắt, lời nói đầu, nội dung của Luận án được chia thành 3 chương:

#### **Chương 1**

#### **NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VÀ VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC TRONG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TRONG NỀN KINH TẾ THỊ TRƯỜNG**

##### **1.1. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH**

##### **1.1.1. Khái niệm thị trường tài chính**

Luận án đã nghiên cứu lịch sử hình thành của TTTC, chỉ ra 4 điều kiện để hình thành TTTC là: (i) Nền kinh tế hàng hoá phát triển, sự phân công lao động xã hội ngày càng sâu sắc, xuất hiện cung và cầu về vốn. (ii) Xuất hiện các trung

gian tài chính. (iii) Sự ra đời các công cụ tài chính (được gọi là chứng khoán).  
(iv) Sự ra đời các hoạt động mua bán giao dịch các chứng khoán.

Luận án cũng đã nghiên cứu các khái niệm khác nhau về TTTC và rút ra khái niệm: *Thị trường tài chính là nơi diễn ra việc chuyển giao các nguồn tài chính một cách trực tiếp hoặc gián tiếp giữa các chủ thể kinh tế với nhau thông qua những phương thức giao dịch và công cụ tài chính nhất định nhằm thoả mãn quan hệ cung cầu về vốn và mục đích kiếm lời.*

### **1.1.2. Chức năng của TTTC**

Luận án đã tập trung làm rõ một số chức năng cơ bản của TTTC là:

- Dẫn nguồn tài chính từ những chủ thể có khả năng cung ứng nguồn tài chính đến những chủ thể cần nguồn tài chính
- Cung cấp khả năng thanh khoản cho các chứng khoán
- Cung cấp thông tin kinh tế và đánh giá giá trị doanh nghiệp
- Là môi trường để nhà nước thực hiện chính sách tiền tệ và tài khóa

### **1.1.3. Phân loại thị trường tài chính**

Luận án đã đi sâu phân tích cấu trúc của TTTC thông qua việc phân loại TTTC theo các tiêu thức khác nhau để nghiên cứu sâu hơn về TTTC, cụ thể là :

- Phân loại theo thời hạn của các công cụ tài chính, TTTC có thể phân chia thành : Thị trường tiền tệ và thị trường vốn.
- Phân loại theo đặc điểm của việc mua bán chứng khoán, TTTC được chia thành 2 loại : thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.
- Phân loại theo đặc điểm các loại vốn được huy động, TTTC được phân chia thành: thị trường nợ và thị trường cổ phần.
- Phân loại theo tính pháp lý, TTTC được chia thành: thị trường chính thức, thị trường phi chính thức.

### **1.1.4 Các công cụ của thị trường tài chính**

- Luận án làm rõ TTTC sử dụng nhiều công cụ khác nhau gồm: Tín phiếu kho bạc; chứng chỉ tiền gửi ngân hàng có thể chuyển nhượng được; thương phiếu; chấp phiếu của ngân hàng; hợp đồng mua lại; các khoản vay liên ngân hàng; tín phiếu Ngân hàng trung ương hay tín phiếu ổn định tiền tệ...

- Luận án đã nêu rõ, công cụ của thị trường vốn là các chứng khoán dài hạn. Các loại chứng khoán trên thị trường vốn rất phong phú và đa dạng như: cổ phiếu, trái phiếu dài hạn, chứng chỉ đầu tư, chứng khoán phái sinh..., trong đó chủ yếu là trái phiếu và cổ phiếu.

#### **1.1.5. Các chủ thể tham gia thị trường tài chính**

- Luận án đã phân tích làm rõ các chủ thể tham gia TTTT, bao gồm: (i) NHTW, là chủ thể quan trọng và đặc biệt trên TTTT. (ii) NHTM, là những trung gian hoạt động chính trên TTTT. (iii) Kho bạc Nhà nước, tham gia TTTT chủ yếu để vay nợ, để bù đắp thiếu hụt tạm thời của ngân sách. (iv) Người đầu tư, gồm các nhà đầu tư tổ chức và các nhà đầu tư tư nhân. (v) Người kinh doanh và môi giới tiền tệ.

- Luận án đã phân tích làm rõ các chủ thể tham gia thị trường vốn, bao gồm: (i) Người phát hành chứng khoán. (ii) Người đầu tư. (iii) Người môi giới chứng khoán. (iv) Người kinh doanh chứng khoán. (v) Người tổ chức thị trường. (vi) Chủ thể quản lý và giám sát các hoạt động thị trường.

#### **1.1.6. Những điều kiện cần thiết để phát triển thị trường tài chính**

Luận án đã phân tích các điều kiện cần thiết để phát triển TTTC cụ thể là: (i) Nền kinh tế hàng hoá phát triển, tiền tệ ổn định với mức độ lạm phát có thể kiểm soát được. (ii) Xây dựng, hoàn thiện hệ thống pháp luật và tổ chức quản lý nhà nước để làm cơ sở hoạt động và kiểm soát TTTC. (iii) Các công cụ của TTTC phải đa dạng, tạo ra các phương tiện chuyển giao quyền sử dụng các nguồn tài chính. (iv) Hình thành và phát triển hệ thống các trung gian tài chính. (v) Phải tạo được cơ sở vật chất kỹ thuật và có được hệ thống thông tin kinh tế phục vụ cho hoạt động của TTTC. (vi) Cần có đội ngũ chuyên gia, các nhà quản lý giỏi trong lĩnh vực tài chính-tiền tệ và lực lượng đông đảo các nhà đầu tư có kiến thức, dám đương đầu với rủi ro.

### **1.2. VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC TRONG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH**

#### **1.2.1. Cơ sở lý luận về vai trò của nhà nước trong nền kinh tế thị trường**

Luận án đã tập trung phân tích và làm rõ các quan điểm và cách tiếp cận khác nhau về vai trò của nhà nước trong nền kinh tế thị trường. Qua đó Luận án chỉ ra

rằng: tuy *bàn tay vô hình* của thị trường tự do thường tỏ ra có ưu thế vượt trội so với *bàn tay hữu hình* của nhà nước trong việc phân bổ các nguồn lực khan hiếm của xã hội. Nhưng trong nhiều trường hợp, bàn tay vô hình vận hành không tốt đã dẫn tới những bất ổn, khủng hoảng trên thị trường mà các nhà kinh tế gọi là *thất bại thị trường*, đó là: (1) Cạnh tranh không hoàn hảo; (2) Hàng hoá công cộng; (3) Ngoại ứng; (4) Thông tin bất cân xứng; (5) Sự mất ổn định nền kinh tế; (6) Sự mất công bằng xã hội. Khi đó, cần có sự can thiệp của nhà nước vào thị trường để khắc phục hậu quả của nó.

### **1.2.2. Cơ sở lý luận về vai trò của nhà nước trong phát triển TTTC**

Là bộ phận quan trọng và nhạy cảm nhất của nền kinh tế thị trường, TTTC luôn ẩn chứa trong nó những khiếm khuyết mang tính cố hữu và rủi ro cao. Vì thế Luận án đã tập trung phân tích cơ sở khách quan về sự can thiệp của nhà nước nhằm khắc phục những thất bại thị trường để TTTC hoạt động lành mạnh, ổn định, hiệu quả, cụ thể:

(1) *Ảnh hưởng của thông tin bất cân xứng*: Hiện tượng thông tin bất cân xứng trên TTTC sẽ gây ra hai hiệu ứng tiêu cực của nó là: (i) *Lựa chọn đối nghịch*; và (ii) *Hiếm hoá đạo đức*. Trong trường hợp này, nhà nước can thiệp để tăng cường tính công khai, minh bạch của thị trường.

(2) *Chi phí giao dịch cao* làm ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của các nhà đầu tư nhỏ lẻ. Để khắc phục nhược điểm này, nhà nước thường có chính sách ưu đãi đối với các nhà đầu tư nhỏ lẻ; đa dạng hóa hàng hóa trên thị trường và thúc đẩy sự phát triển nhanh của các hoạt động dịch vụ tài chính, tiền tệ nhằm tạo cơ hội thuận lợi cho công chúng đầu tư tham gia TTTC.

(3) *Sự bất ổn định mang tính hệ thống*: Chính sự vận hành phức tạp của TTTC lại mang trong lòng nó một căn bệnh trầm kha là sự bất ổn định mang tính hệ thống mà hậu quả của nó dẫn tới những hoảng loạn, đổ vỡ của hệ thống tài chính mang tính cục bộ, hoặc lan chuyen hệ thống.

Để hạn chế những rủi ro phát sinh trên TTTC, trong điều hành nền kinh tế nhà nước phải kết hợp chặt chẽ giữa chính sách tiền tệ và chính sách tài khoá; Thắt chặt hơn nữa những biện pháp duy trì an toàn của hệ thống NHTM, tập



trung vào quản lý rủi ro liên quan đến TTCK đối với các NHTM. Xây dựng hệ thống cảnh báo sớm và hệ thống thông tin quản lý để kịp thời chấn chỉnh hoạt động của các TCTD cũng như hệ thống tài chính.

(4) *Các rủi ro liên quan đến tiến trình tự do hóa tài chính và khủng hoảng tài chính - tiền tệ*: tự do hóa tài chính là điều cần thiết đối với các nước đang phát triển và các nước có nền kinh tế chuyển đổi. Tuy nhiên đối với các nước này tự do hóa tài chính, nhất là tự do hóa tài khoản vốn đặc biệt nguy hiểm trong trường hợp kinh tế bất ổn định do thiếu chính sách quản lý vĩ mô hiệu quả nên tiềm ẩn nhiều rủi ro dẫn đến đổ vỡ hệ thống tài chính trong nước và bùng phát khủng hoảng. Vì vậy, tự do hóa tài chính phải nằm trong sự kiểm tra, giám sát chặt chẽ của nhà nước bằng pháp luật, bằng các công cụ điều tiết về kinh tế, tiến hành theo lộ trình, bước đi chủ động, thận trọng và hiệu quả, duy trì và góp phần ổn định kinh tế vĩ mô.

### **1.2.3. Vai trò của nhà nước đối với thị trường tiền tệ**

Luận án đi sâu phân tích cụ thể :

(1) *Vai trò của các cơ quan nhà nước (Quốc hội, Chính phủ, bộ, ngành) là:*

- Xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp luật, thể chế đảm bảo nền kinh tế hàng hóa phát triển, tiền tệ ổn định với mức lạm phát có thể kiểm soát được.
- Tổ chức quản lý, giám sát hoạt động của TTTT.
- Hỗ trợ cho sự phát triển của TTTT.

(2) *Vai trò của NHTW:*

- Điều tiết khối lượng tiền trong lưu thông.
- Ổn định sức mua của đồng tiền quốc gia.
- Chỉ huy đối với toàn bộ hệ thống ngân hàng.

### **1.2.4. Vai trò của nhà nước đối với thị trường chứng khoán**

Vai trò của nhà nước đối với TTCK là duy trì sự hoạt động ổn định của thị trường; tạo điều kiện để phát triển thị trường, làm cho thị trường có thể cạnh tranh và thích ứng với mọi thay đổi trong xã hội. Điều này thể hiện:

(1) *Vai trò của các cơ quan nhà nước (Quốc hội, Chính phủ, bộ, ngành) là:*

- Tạo khuôn khổ pháp lý cho rự ra đời, hoạt động và thực hiện giám sát

đối với hoạt động của TTCK.

- Tạo môi trường kinh tế cho sự hình thành và phát triển của TTCK .
- Đào tạo nguồn nhân lực cung cấp cho TTCK

(2) *Vai trò của Ủy Ban Chứng khoán quốc gia:*

- Thực hiện chức năng quản lý nhà nước về CK&TTCK.
- Trực tiếp quản lý, giám sát hoạt động CK&TTCK.
- Quản lý các hoạt động dịch vụ công thuộc lĩnh vực CK&TTCK theo quy định của pháp luật.

### **1.2.5. Các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động quản lý nhà nước đối với TTTC**

Luận án đã tập trung phân tích và chỉ rõ có 6 nhóm nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động quản lý nhà nước đối với TTTC, đó là: (1) Các yếu tố kinh tế; (2) Nhân tố về chính trị và thể chế nhà nước; (3) Môi trường pháp lý; (4) Thực trạng phát triển TTTC; (5) Xu thế hội nhập quốc tế; và (6) Các nhân tố khác (như: trình độ ứng dụng tin học, truyền thống bản sắc văn hoá dân tộc, trình độ, kinh nghiệm quản lý...).

### **1.3 KINH NGHIỆM VỀ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI SỰ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH CỦA MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI**

Luận án đã tập trung nghiên cứu kinh nghiệm về vai trò nhà nước đối với sự phát triển TTTC của một số nước Trung Quốc, Nhật Bản, các nước Đông Nam Á. Trên cơ sở phân tích kinh nghiệm của các nước này để rút ra bài học (thành công và chưa thành công) cho Việt Nam, đó là:

#### **1.3.1. Một số bài học thành công**

- **Thứ nhất**, xây dựng và phát triển TTTC là một quá trình, trong đó các yếu tố kinh tế, kỹ thuật, con người, pháp lý.. phải được hình thành và phát triển đồng bộ, vững chắc phù hợp với điều kiện kinh tế - chính trị - xã hội của mỗi nước, cũng như những đặc thù riêng ở mỗi TTTC.

- **Thứ hai**, cần có một lộ trình mở cửa có chọn lọc và chuẩn bị kỹ điều kiện trong nước, trong đó có một điều kiện quan trọng là củng cố hệ thống ngân hàng và xác lập cơ chế kiểm soát vốn ngắn hạn một cách hữu hiệu.

- **Thứ ba**, TTTC là một lĩnh vực có cơ chế hoạt động khá tinh vi, phức tạp và rất nhạy cảm, mọi sự biến động bất thường trên TTTC đều có tác động lan toả

rất nhanh đến tất cả các lĩnh vực trong nền kinh tế. Vì vậy, vấn đề trước tiên mà các nước quan tâm là thiết lập khuôn khổ pháp lý và những luật lệ cần thiết để bảo vệ quyền sở hữu tư nhân, đặc biệt là những luật lệ liên quan tới TTCK.

- **Thứ tư**, những yếu tố cơ bản để TTTC phát triển mạnh mẽ, ổn định và hội nhập ngày càng sâu vào TTTC quốc tế là nhà nước phải tạo môi trường pháp lý rõ ràng, minh bạch, khuyến khích phát triển các yếu tố nội tại của thị trường; từng bước tự do hóa lãi suất, tạo ra môi trường cạnh tranh công bằng giữa các ngân hàng trong nước và nước ngoài, đa dạng hình thức thu hút vốn gián tiếp từ nước ngoài.

- **Thứ năm**, trong quá trình cải cách, hầu hết các nước được khảo sát đã chuyển đổi chính sách tỷ giá cho phù hợp hơn với điều kiện đặc thù và mục tiêu của chính sách tiền tệ ở từng nước. Nhìn chung, chính sách tỷ giá ở các nước này đã góp phần vào ổn định kinh tế vĩ mô.

- **Thứ sáu**, tuy cách thức và biện pháp phát triển TTTC ở mức độ khác nhau nhưng xu thế chung của các nước là tiến tới thả nổi hoàn toàn giá cả các dịch vụ tài chính, mở cửa thị trường hối đoái, cho phép các dòng vốn tự do luân chuyển, giảm bớt hoặc xoá hẳn các loại thuế có tác động giới hạn việc mua bán, sang nhượng địa ốc và chứng khoán; tăng cường tính độc lập của NHTW.

### **1.3.2. Một số bài học chưa thành công**

- Nguyên nhân chủ yếu khiến cho hệ thống tài chính hoạt động kém hiệu quả ở các nước được khảo sát là sự mất cân đối kinh tế vĩ mô và sự yếu kém, lạc hậu của hệ thống ngân hàng.

- Chính sự can thiệp quá sâu của chính phủ vào các hoạt động tài chính - ngân hàng đã khiến cho hệ thống tài chính trở lên bị xơ cứng và thiếu linh hoạt trước các biến động của các xu thế mới trên TTTC quốc tế.

- Các nước có nền kinh tế chuyển đổi khi thực hiện tự do hoá tài chính. Nếu quá trình này không được giám sát và quản lý một cách thường xuyên và chặt chẽ; thì sẽ tạo chỗ đứng cho các định chế tài chính nước ngoài có tiềm lực mạnh hơn gây nên áp lực và tình trạng cạnh tranh đối với các tổ chức tài chính trong nước, đẩy hàng loạt các định chế tài chính gặp phải rủi ro hoặc phá sản.

- Kinh nghiệm cho thấy, khủng hoảng thường xảy ra ở những nước đã thực hiện tự do hoá tài chính, song khung khổ điều tiết không đủ hiệu quả và hiệu lực để ngăn chặn rủi ro bùng phát trong quá trình tự do hoá tài chính.

## **Chương 2**

### **THỰC TRẠNG VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC TRONG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH Ở VIỆT NAM**

#### **2.1. KHÁI QUÁT CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM**

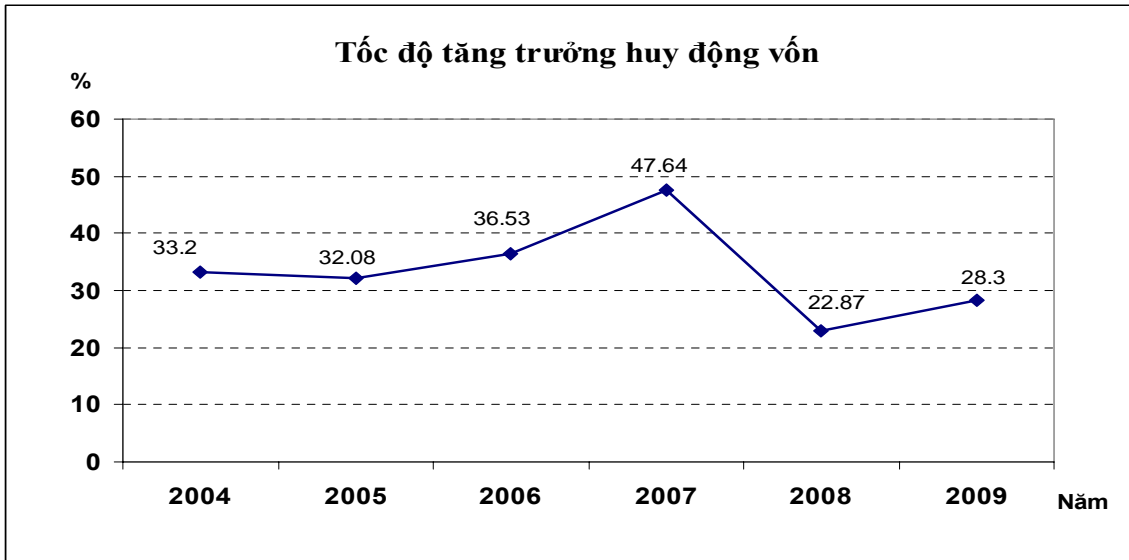
Luận án đã khái quát chung về TTTC Việt Nam và nhận định, cho đến nay, ở Việt Nam TTTC đã chính thức được xác lập, cấu thành bởi 2 bộ phận chủ yếu là: Thị trường tiền tệ và Thị trường chứng khoán.

##### **2.1.1. Thị trường tiền tệ của Việt Nam:**

TTTT ở nước ta bắt đầu được hình thành từ năm năm 1990 sau khi hệ thống ngân hàng một cấp của Việt Nam chính thức chuyển sang mô hình hệ thống ngân hàng 2 cấp. Hiện nay, TTTT của nước ta được cấu thành các bộ phận sau:

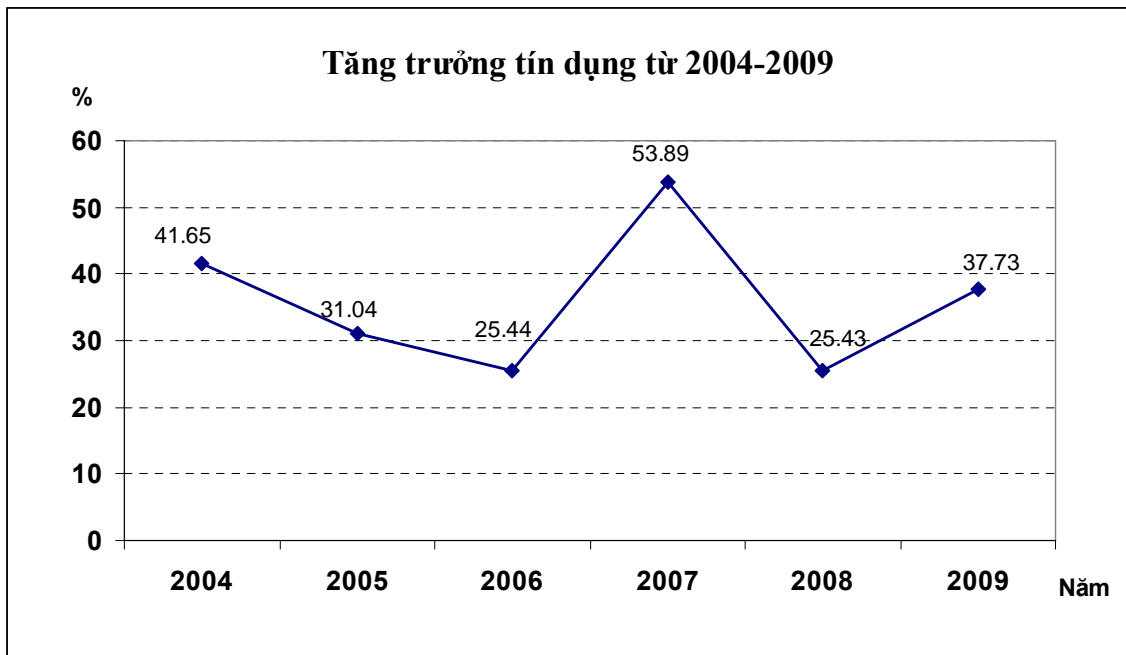
- Thị trường tín dụng ngắn hạn.
- Thị trường nội tệ liên ngân hàng;
- Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng;
- Thị trường ngoại hối;
- Thị trường tín phiếu kho bạc;
- Thị trường mở. Cụ thể:

Luận án đã đi sâu phân tích thực trạng các bộ phận nói trên của thị trường tiền tệ và đã rút ra: *Từ khi ra đời đến nay, TTTT Việt Nam không ngừng phát triển, đáp ứng tốt nhu cầu vốn ngày càng cao của nền kinh tế. Điều này thể hiện ở quy mô của thị trường không ngừng tăng lên; các bộ phận quan trọng của thị trường dần dần được hình thành; thành viên tham gia thị trường, hàng hóa giao dịch trên thị trường cũng như doanh số của thị trường từng bước được mở rộng, hoạt động của TTTT đã từng bước được hiện đại hóa, đáp ứng được yêu cầu hội nhập.* Thể hiện cụ thể ở mức tăng trưởng huy động vốn và tăng trưởng tín dụng trong những năm gần đây:



**Biểu đồ 2.1: Tình hình huy động vốn của các NHTM từ năm 2004-2009**

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp dựa trên các báo cáo thường niên các năm từ 2004- 2008 và báo cáo năm 2009 của Ngân hàng Nhà nước



**Biểu đồ 2.2: Tăng trưởng tín dụng của các NHTM từ 2004-2009**

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp dựa trên các báo cáo thường niên các năm từ 2004-2008 và báo cáo năm 2009 của Ngân hàng Nhà nước.

## 2.1.2. Thị trường vốn Việt Nam

L luận án đã tổng hợp để đánh giá thực trạng về quy mô hoạt động và sự phát triển của các chủ thể tham gia TTCK, cụ thể:

Ngày đầu khai trương TTGDCK Tp.HCM, thị trường mới chỉ có 2 công ty niêm yết, đến cuối năm 2007, trên thị trường có tổ chức đã có 775 loại chứng khoán được niêm yết và ĐKGD, với tổng khối lượng là hơn 4.304,72 triệu chứng khoán và tổng giá trị là hơn 147.761,97 tỷ đồng. Trong đó số cổ phiếu niêm yết là 207 (TTGDCK HN là 91 DNNY, SGDCCK Tp.HCM là 116 DNNY) với tổng khối lượng niêm yết khoảng gần 3.082,37 triệu cổ phiếu và giá trị niêm yết là khoảng hơn 30.823,697 tỷ đồng. Bên cạnh đó, còn có 566 loại TPCP và TPDN (159 trái phiếu niêm yết tại TTGDCK HN và 407 trái phiếu niêm yết tại TTGDCK Tp.HCM) với tổng khối lượng niêm yết khoảng 1.122,35 triệu trái phiếu và tổng giá trị niêm yết khoảng 155.938.27 tỷ đồng.

**Bảng 2.1 :** Quy mô khối lượng niêm yết và giá trị giao dịch chứng khoán niêm yết trên toàn thị trường niêm yết tính đến cuối năm 2007

| Chỉ tiêu                             | Tỷ trọng      | Tổng           | Cổ phiếu      | Trái phiếu     | CCQĐT        | Ck khác |
|--------------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|--------------|---------|
| <b>Khối lượng niêm yết</b>           | TTGDCK HN     | 1.746.156.937  | 1.134.850.978 | 611.305.968    | 0            | 0       |
|                                      | TTGDCK Tp.HCM | 2.558.564.700  | 1.947.517.830 | 511.046.870    | 100.000.000  | 0       |
|                                      | Tổng          | 4.304.721.646  | 3.082.368.808 | 1.122.352.865  | 100.000.000  | 0       |
|                                      | Tỷ trọng      | 100%           | 71,6%         | 26,08%         | 2,32%        | 0%      |
| <b>Giá trị niêm yết (triệu đồng)</b> | TTGDCK HN     | 72.479.099,47  | 11.348.509,87 | 61.130.589,60  | 0            | 0       |
|                                      | TTGDCK Tp.HCM | 75.282.874,87  | 19.475.187,87 | 54.807.687,00  | 1.000.000,00 | 0       |
|                                      | Tổng          | 147.761.947,34 | 30.823.697,74 | 115.938.276,60 | 1.000.000,00 | 0       |
|                                      | Tỷ trọng      | 100%           | 20.86%        | 74,46%         | 0,68%        | 0%      |

Trong năm 2008, do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và CSTT thắt chặt nhằm kiềm chế lạm phát, TTCK Việt Nam có nhiều biến động.

Chỉ số Vn-Index cao nhất là 921 điểm (tháng 1) và thấp nhất là ngày 10/12 chỉ còn 286 điểm. Tính đến ngày 31/12/2008, vốn hoá thị trường là 19,76% GDP giảm nhiều so với mức 40% của năm 2007. Sang năm 2009 có thể khẳng định, chính sách tài khóa, tiền tệ nới lỏng và gói kích thích kinh tế của Chính phủ là động lực chính để TTCK phục hồi, tăng trưởng mạnh trở lại chỉ số Vn-Index từ 234 điểm (ngày 24/2/2010) đã tăng lên mức 633,2 điểm (ngày 23/10/2010). Tuy nhiên, trong hai tháng cuối năm 2009, do những căng thẳng trên thị trường ngoại hối, nguy cơ lạm phát và nợ Chính phủ gia tăng nên chính sách tiền tệ bắt đầu có dấu hiệu thắt chặt, khiến các chỉ số chứng khoán rơi vào chu kỳ giảm điểm từ tháng 11 cho đến cuối năm. Năm 2009, đã có 430 cổ phiếu và chứng chỉ quỹ được niêm yết. Tổng giá trị vốn hóa thị trường lên tới hơn 669 nghìn tỷ đồng (39 tỷ USD), tương đương 55% GDP của năm 2008. Số lượng công ty niêm yết là 396 công ty, tăng 50 công ty so với thời điểm cuối năm 2008. Số lượng tài khoản nhà đầu tư là 730.000 tài khoản, tăng 180 nghìn tài khoản so với cuối năm 2008 [84].

## **2.2 VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC TRONG QUÁ TRÌNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM**

### **2.2.1 Vai trò của nhà nước trong việc hình thành và phát triển thị trường tiền tệ Việt Nam**

#### ***2.2.1.1 Những nỗ lực của Nhà nước trong quá trình hình thành và phát triển TTTT***

Có thể coi sự ra đời của TTTT 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, cho phép các tổ chức tín dụng thực hiện việc đi vay và cho vay lẫn nhau. Đó là việc thành lập thị trường tín dụng ngắn hạn truyền thống, thị trường nội tệ LNH (1993), thị trường ngoại tệ LNH (1994), thị trường đấu thầu tín phiếu Kho bạc (1995), nghiệp vụ thị trường mở (7/2000)... NHNN cũng được từng bước đổi mới, hoàn thiện nghiệp vụ tái cấp vốn, 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. NHNN còn thực hiện cho vay thấu chi và cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử LNH và 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 của chính sách tiền tệ.

### **2.2.1.2 Đánh giá vai trò của Nhà nước đối với quá trình phát triển TTTT Việt Nam**

(1) Luận án đã phân tích, làm rõ vai trò của Nhà nước thể hiện trên một số mặt sau:

- Đã hình thành một khuôn khổ pháp lý cần thiết cho hoạt động của TTTT, theo hướng hiện đại và hội nhập với thị trường tài chính khu vực và thế giới.
- Đã tạo điều kiện để TTTT hình thành tương đối đầy đủ các bộ phận thị trường.
- Vai trò điều tiết của các cơ quan quản lý thị trường mà đặc biệt là NHNN có những bước biến chuyển đáng kể.
- Đã từng bước hiện đại hóa hoạt động của TTTT
- TTTT Việt Nam đã từng bước hội nhập kinh tế quốc tế.

(2) Luận án cũng đã chỉ ra những mặt còn hạn chế đến vai trò của nhà nước trong phát triển TTTT, thể hiện trên một số mặt sau:

- Vai trò điều hành CSTT của NHNN chưa thực sự hiệu quả.
- TTTT Việt Nam vẫn còn phát triển ở mức độ thấp xét trên cả góc độ quy mô, hiệu quả và tính cạnh tranh của thị trường.
- Môi trường và điều kiện chưa thật thuận lợi nên thành viên tham gia thị trường còn rất hạn chế cả về số lượng và trình độ.
- Hoạt động trên TTTT còn tiềm ẩn nhiều rủi ro.
- NHNN chưa thực sự quan tâm phát triển các công cụ giao dịch và loại nghiệp vụ thị trường.

(3) Luận án cũng đã chỉ ra 5 nguyên nhân của những mặt còn hạn chế đến vai trò của nhà nước trong phát triển TTTT:

- Nguyên nhân cơ bản và sâu xa nhất là nền kinh tế Việt Nam phát triển ở trình độ thấp, tăng trưởng chưa bền vững, hơn nữa lại đang trong quá trình chuyển đổi nên luôn tiềm ẩn những rủi ro khó dự đoán.
- Sự “nở rộ” quá mức về số lượng các ngân hàng cũng như tổ chức tài chính khác trong một thị trường chật hẹp.
- Năng lực nội tại của các định chế tài chính trung gian còn yếu.



- Sự liên kết giữa các bộ phận TTTT và sự liên kết giữa TTTT và thị trường vốn còn thiếu chặt chẽ, khiến cho những chính sách điều hành khi đưa vào thực hiện không đem lại hiệu quả.

- Khuôn khổ pháp lý liên quan đến hoạt động của TTTT còn chưa đồng bộ.

- Thiếu hệ thống cảnh báo sớm và thu thập thông tin tin cậy

## **2.2.2 Vai trò của Nhà nước trong việc hình thành và phát triển thị trường vốn ở Việt Nam**

Trong phạm vi nghiên cứu luận án đã tập trung nghiên cứu về vai trò của nhà nước trong phát triển TTCK Việt nam, cụ thể là:

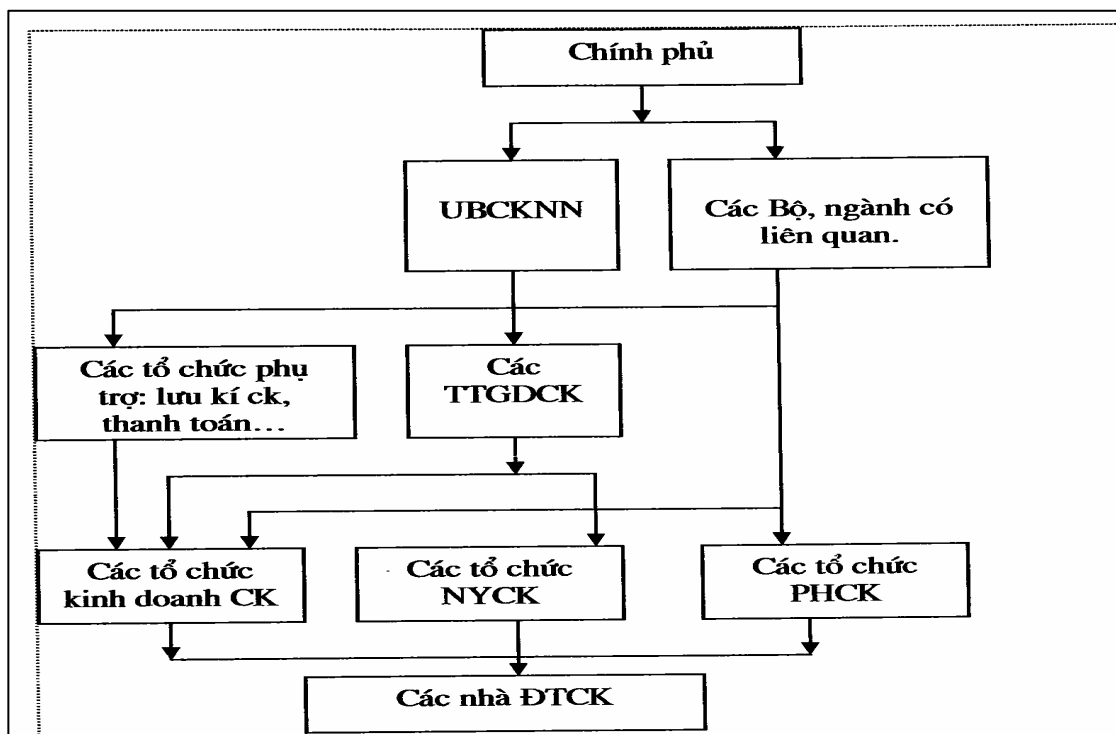
### **2.2.2.1 Những nỗ lực của nhà nước trong việc hình thành TTCK Việt Nam**

Luận án đã nghiên cứu quá trình hình thành TTCK Việt Nam trong những năm 90 của thế kỷ 20 để làm rõ vai trò của nhà nước trong việc hình thành TTCK Việt Nam: từ việc cử các đoàn chuyên gia đi nghiên cứu mô hình TTCK ở các nước, đến việc thành lập UBCKNN là cơ quan trực thuộc Chính phủ thực hiện chức năng quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK; thành lập, ban hành quy định về tổ chức và cơ chế hoạt động cho TTGDCK.TpHCM. Chuẩn bị hàng loạt các điều kiện kinh tế, pháp luật làm tiền đề cho sự ra đời và hoạt động của TTCK Việt Nam. Ngày 20/7/2000, TTGDCK.TpHCM chính thức được khai trương và ngày 28/7/2000 đã tổ chức phiên giao dịch đầu tiên với 2 loại cổ phiếu niêm yết là REE và SAM, đánh dấu sự ra đời của TTCK Việt Nam.

### **2.2.2.2 Về mô hình tổ chức quản lý Nhà nước đối với TTCK**

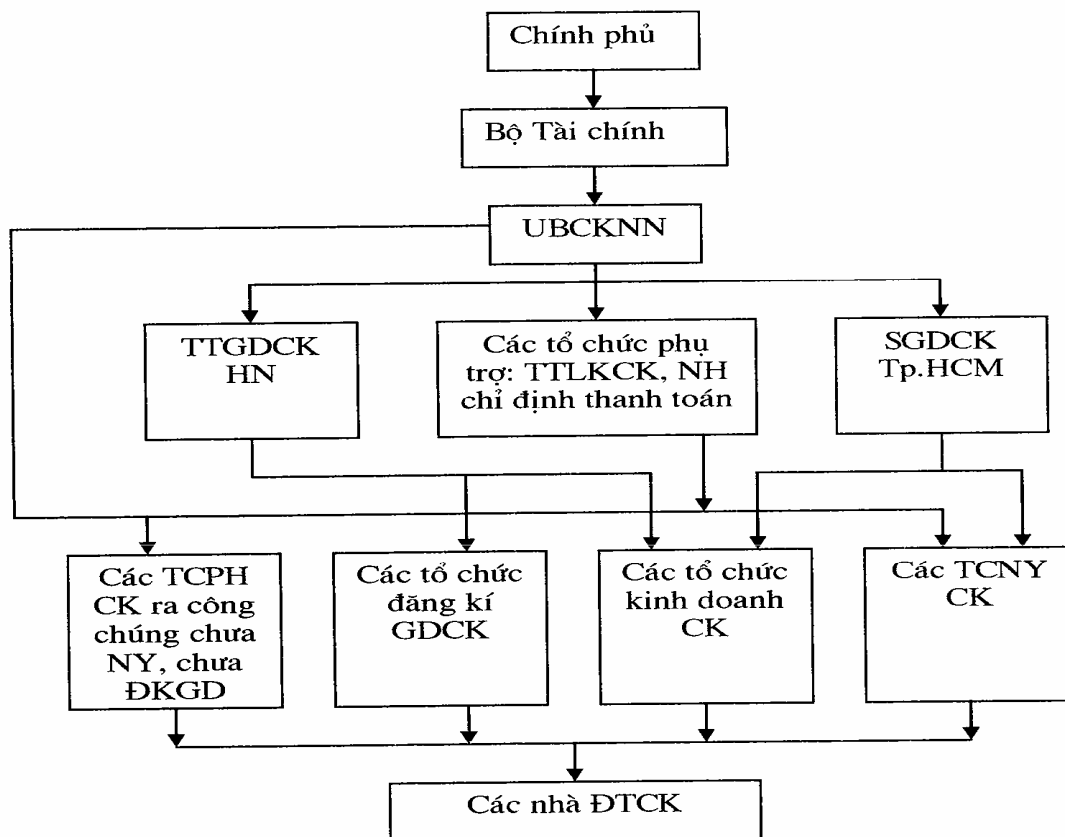
Luận án đã tập trung phân tích những ưu, khuyết điểm của mô hình tổ chức quản lý Nhà nước đối với TTCK ở Việt Nam trong hai giai đoạn, cụ thể:

- *Về mô hình trong giai đoạn ban đầu:* cơ quan QLNN đối với TTCK là cơ quan quản lý độc lập đặt dưới sự chỉ đạo trực tiếp của Chính phủ. Chính phủ trực tiếp thông qua UBCKNN để triển khai chức năng quản lý với TTCK. Cơ cấu lãnh đạo của UBCKNN gồm có Chủ tịch, Phó chủ tịch và các Ủy viên kiêm nhiệm cấp Thứ trưởng của các Bộ Tài chính, Bộ tư pháp, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, NHNN Việt Nam.



**Sơ đồ 2.1: Mô hình ban đầu về tổ chức bộ máy QLNN và tổ chức TTCK**  
 Nguồn: Ủy ban chứng khoán Nhà nước

- Về mô hình hiện tại: Để triển khai có hiệu quả hơn nhiệm vụ điều phối hoạt động của các bộ, ngành chức năng trong việc thúc đẩy TTCK phát triển, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 66/2004/NĐ-CP ngày 19/2/2004. Theo đó, Chính phủ uỷ quyền cho Bộ Tài chính thực hiện chức năng QLNN đối với TTCK Việt Nam. UBCKNN là tổ chức trực thuộc Bộ Tài chính, có trách nhiệm giúp Bộ trưởng Bộ Tài chính thực hiện chức năng QLNN về CK&TTCK; trực tiếp quản lý và giám sát hoạt động CK&TTCK, quản lý các hoạt động dịch vụ thuộc lĩnh vực CK&TTCK theo quy định của pháp luật.



**Sơ đồ 2.2: Mô hình hiện nay về tổ chức bộ máy QLNN và tổ chức TTCK**

### 2.2.2.3 Về xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK:

Luận án đã nghiên cứu, chỉ rõ hệ thống luật pháp có liên quan, điều chỉnh đối với lĩnh vực CK&TTCK gồm hai nhóm:

(1) Nhóm văn bản pháp luật chung có liên quan đến lĩnh vực CK&TTCK như: Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư, Luật Các tổ chức tín dụng, Luật NHNN, Luật Dân sự, Luật Thanh tra, Luật Thuế TNDN...và các Nghị định, quyết định liên quan đến cổ phần hóa DNNN và phát hành TPCP....

(2) Nhóm các văn bản pháp lý chuyên ngành CK&TTCK như: Nghị định số 48/1998/NĐ-CP về CK&TTCK, tạo cơ sở pháp lý chính thức đầu tiên điều chỉnh các hoạt động trên TTCK. Nghị định số 144/2003/NĐ-CP đã được Chính phủ ban hành thay thế cho Nghị định số 48, nhằm mở rộng và củng cố hơn nữa chức năng quản lý đối với hoạt động của TTCK khi thị trường phát triển cả về lượng và về chất... Đặc biệt là việc Quốc hội thông qua Luật Chứng khoán có hiệu lực từ năm 2007 và các văn bản hướng dẫn Luật Chứng khoán của Chính phủ, Bộ Tài chính ban hành, đã tạo ra hệ thống pháp luật có hiệu lực pháp lý cao và tương đối hoàn chỉnh cho hoạt động của TTCK.

#### **2.2.2.4 Nội dung của quản lý nhà nước trên TTCK Việt Nam thời gian qua**

Luận án cũng đã tập trung phân tích các hoạt động quản lý nhà nước đối với TTCK tập trung trong thời gian qua, thông qua các nghiệp vụ quản lý nhà nước của UBCKNN, gồm: (1) Hoạt động phát hành trái phiếu (2) Hoạt động PHCK của các doanh nghiệp (3) Hoạt động niêm yết và đăng ký giao dịch (4) Hoạt động giao dịch chứng khoán (5) Hoạt động công bố thông tin (CBTT) (6) Hoạt động đăng kí, lưu kí, bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán (7) Hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán.

#### **2.2.2.5 Đánh giá vai trò của nhà nước trên TTCK Việt Nam thời gian qua**

##### **(1) Kết quả đạt được:**

Luận án đã khẳng định, sau gần 10 năm hoạt động TTCK Việt Nam đã có những thành tựu đáng ghi nhận. Trong đó nhà nước đã đóng vai trò hết sức quan trọng trong sự phát triển TTTC, thể hiện trên một số mặt chủ yếu sau :

- Công tác hoàn thiện khung pháp lý và chính sách phát triển thị trường rất được chú trọng.

- Chính phủ đã có những quyết sách đúng đắn thay đổi về mô hình tổ chức quản lý nhà nước đối với TTCK ngày càng hoàn thiện và phù hợp với trình độ và điều kiện cụ thể của công tác quản lý nhà nước về TTCK.

- Công tác quản lý nhà nước của UBCKNN từng bước được hoàn thiện và ngày càng phù hợp hơn với TTCK hiện đại

- Nhà nước đã tạo môi trường, điều kiện để đa dạng hoá các định chế tài chính trung gian.

- UBCKNN đã có nhiều cố gắng trong việc từng bước thúc đẩy tiến trình hội nhập quốc tế của TTCK Việt Nam.

##### **(2) Hạn chế và nguyên nhân**

###### **\* Về hạn chế:**

Luận án cũng đã chỉ ra những mặt còn hạn chế đến vai trò của nhà nước trong phát triển TTCK, thể hiện trên một số mặt sau:

- Các văn bản pháp lý về CK&TTCK mặc dù đã được ban hành khá hệ thống và đầy đủ nhưng vẫn còn hạn chế về chất lượng.

- So với thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu ở Việt Nam có qui mô tương đối nhỏ, tính thanh khoản thấp, nhất là thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

- Công tác quản lý nhà nước đối với TTCK vẫn còn nhiều hạn chế, yếu kém cần khắc phục.

*\* Nguyên nhân:*

Luận án cho rằng, những hạn chế về vai trò của nhà nước trong phát triển TTCK thời gian qua tập trung một số nguyên nhân chủ yếu sau:

- Nhận thức về vai trò, ý nghĩa của TTCK tại Việt Nam chưa đầy đủ; trong khi đó các cơ quan quản lý nhà nước còn thiếu kinh nghiệm và năng lực trong tổ chức, quản lý, điều hành TTCK.

- Nhà nước chưa tạo được môi trường và điều kiện để thúc đẩy thị trường trái phiếu phát triển theo tiềm năng vốn có của nó.

- Vai trò của các nhà bảo lãnh phát hành, nhà tạo lập thị trường, các tổ chức định mức tín nhiệm và các tổ chức tự quản chưa được phát huy đầy đủ.

### ***Chương 3***

## **GIẢI PHÁP NÂNG CAO VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC TRONG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM THỜI GIAN TỚI**

### **3.1 QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN TTTC VIỆT NAM**

#### **3.1.1 Quan điểm phát triển thị trường tài chính Việt Nam**

Trên cơ sở quan điểm của Đảng được nêu trong Văn kiện Đại hội X, luận án đã cụ thể hóa thành các quan điểm cụ thể để phát triển vững chắc TTTC như sau:

*Một là*, phát triển TTTC phải đặt trong tổng thể chiến lược phát triển kinh tế và chiến lược tài chính - tiền tệ; *Hai là*, bảo đảm nguyên tắc thị trường trong xây dựng và vận hành TTTC; *Ba là*, phát triển TTTC trước hết phải thiết lập môi trường thể chế lành mạnh, tạo điều kiện cho sự ra đời và phát triển đầy đủ các thị trường bộ phận của TTTC; *Bốn là*, tự do hoá tài chính thận trọng và hiệu quả. *Năm là*, phát triển đồng bộ TTTC với các thị trường khác.

#### **3.1.2. Phương hướng phát triển thị trường tài chính của Việt Nam**

Luận án đã chỉ rõ phương hướng phát triển TTTC Việt Nam từ nay đến năm đến năm 2020 bao gồm các nội dung cơ bản sau:

Mục tiêu của việc phát triển TTTC trong 10 năm trước mắt là xây dựng và hoàn thiện TTTC đồng bộ, vận hành theo các nguyên tắc của cơ chế thị trường có sự quản lý vĩ mô của nhà nước, đảm bảo sự phát triển lành mạnh, ổn định và bình đẳng giữa các chủ thể tham gia thị trường. Hình thành và phát triển, hoàn thiện TTTT và TTCK; nâng tỷ lệ huy động vốn trên TTTC, đẩy nhanh tốc độ, hiệu quả luân chuyển, phân bổ các nguồn tài chính; đáp ứng nhu cầu về vốn đầu tư phát triển trong quá trình công nghiệp hoá, hiện đại hoá.

### **3.1.3. Cơ hội và thách thức đối với TTTC Việt Nam**

- *Cơ hội*: Quy mô thị trường có khả năng tăng nhanh do nhu cầu huy động vốn cho đầu tư phát triển cùng với việc đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa DNNN. Tỷ lệ tiết kiệm cao cùng làn sóng đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam tăng mạnh. Hội nhập quốc tế làm cho TTTC có khả năng cạnh tranh và chuyên môn hoá cao hơn, tiếp cận được kinh nghiệm quốc tế về quản lý của các nước đi trước.

- *Thách thức*: TTTC Việt Nam mới ở giai đoạn đầu phát triển, năng lực quản lý, giám sát còn hạn chế. Hội nhập quốc tế tạo ra áp lực cạnh tranh khốc liệt trong bối cảnh các doanh nghiệp trong nước chưa đủ để mạnh, dễ bị thâm tóm, sáp nhập hoặc phá sản. Sự gia tăng luồng vốn đầu tư gián tiếp của nước ngoài vào thị trường cũng chứa đựng khả năng rút vốn (đổi chiều) ồ ạt, ảnh hưởng trực tiếp đến TTCK, đến hệ thống ngân hàng và cung tiền tệ trong nền kinh tế.

## **3.2. CÁC GIẢI PHÁP NHẪM NÂNG CAO VAI TRÒ CỦA NHÀ NƯỚC TRONG PHÁT TRIỂN TTTC VIỆT NAM**

Trên cơ sở quan điểm và định hướng phát triển TTTC, luận án đã đề xuất các nhóm giải pháp nhằm tăng cường vai trò của Nhà nước trong phát triển TTTC Việt Nam, trong đó tập trung vào TTTT và TTCK, hai bộ phận chủ yếu của TTTC:

### **3.2.1. Giải pháp nhằm nâng cao vai trò của Nhà nước trong phát triển TTTT**

(1) *Tiếp tục hoàn thiện hệ thống pháp luật liên quan đến hoạt động của TTTT*, luận án đã đề xuất các giải pháp: (i) Tiếp tục sửa đổi hoặc thay thế Luật Ngân hàng Nhà nước và Luật các tổ chức tín dụng theo hướng, hình thành đồng bộ khuôn khổ pháp lý, áp dụng đầy đủ hơn các thiết chế và chuẩn mực quốc tế về an toàn kinh doanh tiền tệ - dịch vụ ngân hàng. (ii) Sớm ban hành Luật Bảo hiểm tiền gửi và Luật giám sát tài chính để nâng cao độ an toàn cho hoạt động tín dụng của

các ngân hàng; (iii) Hoàn chỉnh các văn bản hướng dẫn thực hiện Luật Công cụ chuyển nhượng để mở rộng áp dụng các công cụ mới (như thương phiếu) trên thị trường. (iv) Ban hành đồng bộ văn bản hướng dẫn thực hiện các công cụ phái sinh, công cụ phòng ngừa rủi ro theo thông lệ quốc tế; đẩy mạnh các nghiệp vụ kỳ hạn, hoán đổi và thực hiện giao dịch quyền chọn, tương lai... (v) Tiếp tục hoàn thiện các văn bản tạo khuôn khổ pháp lý cho hoạt động của thị trường thứ cấp. (vi) Sớm có quy định đối xử bình đẳng hơn giữa NHTM trong nước và nước ngoài theo nội dung các hiệp định đã được ký kết để đưa vào kế hoạch sửa đổi, bổ sung nhằm thực thi hiệp định theo đúng lộ trình cam kết.

(2) *Tiếp tục nâng cao vai trò điều tiết, hướng dẫn thị trường của NHNN*, cụ thể: (i) Tiếp tục hoàn thiện nghiệp vụ thị trường mở để trở thành công cụ điều tiết chủ yếu; nâng cao chất lượng công tác dự báo tiền tệ, phân tích và dự báo vốn khả dụng của các NHTM; (ii) Hoàn thiện công cụ tái cấp vốn theo hướng quy định rõ hình thức tái cấp vốn; điều chỉnh ngày càng linh hoạt lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu; (iii) Hoàn thiện công cụ dự trữ bắt buộc theo hướng hạn chế tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc để hạn chế bớt lượng tiền trong lương thông; (iv) Thiết lập thể chế phối hợp giám sát giữa Bộ Tài chính và NHNN để nắm chắc tình hình, chủ động phát hiện, ngăn chặn và xử lý kịp thời các vấn đề phát sinh; (v) Xây dựng một hệ thống thông tin thị trường thống nhất, phù hợp với trình độ nhận thức, khả năng tiếp cận của doanh nghiệp và người dân; (vi) Tăng cường đào tạo, đào tạo lại đội ngũ cán bộ của NHNN.

(3) *Tăng cường năng lực cạnh tranh của các NHTM*: Luận án đã đề xuất các giải pháp cụ thể: (i) Đẩy nhanh quá trình cơ cấu lại hệ thống ngân hàng theo hướng giảm thiểu số lượng, nâng cao chất lượng; (ii) Nâng cao năng lực tài chính, năng lực quản trị điều hành cho các NHTM; (iii) Thúc đẩy đa dạng hóa các loại hình dịch vụ của các NHTM.

(4) *Áp dụng chuẩn mực quốc tế phù hợp trong giám sát hoạt động của các NHTM*. Trong đó, NHNN cần đổi mới phương pháp giám sát các TCTD theo CAMELS<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Phương pháp giám sát theo chỉ tiêu CAMELS dựa trên 6 yếu tố cơ bản được sử dụng để đánh giá hoạt động của một ngân hàng, đó là: Mức độ an toàn vốn, Chất lượng tài sản có, Quản lý, Lợi nhuận, Thanh khoản và Mức độ nhạy cảm thị trường (viết tắt bằng tiếng Anh là CAMELS).

(5) *Tạo điều kiện thuận lợi để thành lập và phát triển các công ty môi giới trên TTTT*: Trước mắt nên thiết lập một công ty môi giới tiền tệ, dưới hình thức công ty liên doanh giữa các NHTMNN với một số công ty môi giới nước ngoài, hoặc công ty 100% vốn trong nước thuộc các NHTMNN.

(6) *Hoàn thiện và phát triển các công cụ của TTTT*: Để phát triển TTTT nước ta cần phải củng cố, hoàn thiện các công cụ thị trường đã có như: tín phiếu Kho bạc, tín phiếu ngân hàng nhà nước, kỳ phiếu ngân hàng, đồng thời phải tạo ra thêm các công cụ mới phù hợp với trình độ phát triển của TTTT.

(7) *Phát triển cơ sở hạ tầng theo hướng công nghệ, hiện đại hóa*, bao gồm: (i) Đẩy mạnh liên doanh, liên kết và hợp tác với các tổ chức trong nước và nước ngoài về kinh doanh, nghiên cứu và phát triển dịch vụ ngân hàng. (ii) Tranh thủ sự hỗ trợ về tài chính kỹ thuật của các tổ chức quốc tế để hiện đại hóa công nghệ và mở rộng dịch vụ ngân hàng. (iii) Phát triển hệ thống giao dịch trực tuyến và từng bước mở rộng mô hình giao dịch một cửa. (iv) Hoàn thiện, chuẩn hóa và tự động hóa quy trình tác nghiệp và quản lý nghiệp vụ ngân hàng. (v) Xây dựng và hoàn thiện hệ thống mạng thanh toán điện tử ngân hàng, tiến tới tự động hóa hoàn toàn hệ thống thanh toán ngân hàng.

(8) *Bồi dưỡng và đào tạo nhân lực cho TTTT*, bao gồm: (i) Nhà nước cần có kế hoạch gửi nhân sự sang các nước phát triển tham gia các khóa đào tạo ngắn, trung và dài hạn về nghiệp vụ của TTTT; (2) Khuyến khích các trường đại học có chất lượng trong nước tăng cường công tác đào tạo nguồn nhân lực cho lĩnh vực kinh tế tài chính, (iii) Tăng cường đào tạo và đào tạo lại, cập nhật kiến thức mới cho các cán bộ tham gia vào thị trường. (iv) Hoàn thiện và xây dựng mới các chương trình đào tạo, phù hợp với yêu cầu của thị trường và cho mọi đối tượng tham gia.

(9) *Xây dựng hệ thống cảnh báo sớm và hệ thống thông tin quản lý*: Bên cạnh việc phát triển *hệ thống thu thập thông tin*, cần thành lập một tổ chức độc lập làm công tác dự báo (trực thuộc sự quản lý của NHNN), cơ quan này sẽ dựa trên các phương pháp khoa học để đưa ra những dự báo chính xác, khách quan, những cảnh báo sớm về những rủi ro tiềm ẩn của thị trường.



### **3.2.2. Giải pháp nhằm nâng cao vai trò của nhà nước trong phát triển TTCK**

Luận án đã đề xuất các giải pháp chủ yếu nhằm nâng cao vai trò của nhà nước trong phát triển TTCK Việt Nam, cụ thể:

(1) *Hoàn thiện khung pháp lý về CK&TTCK*, bao gồm: (i) Nhanh chóng xây dựng và ban hành đầy đủ các văn bản cần thiết để đẩy mạnh việc triển khai thực hiện Luật Chứng khoán. (ii) Tiếp tục chỉnh sửa và hoàn thiện các văn bản pháp luật chung tham gia điều chỉnh lĩnh vực CK&TTCK, nhất là các văn bản pháp luật được ban hành trước khi có TTCK.

(2) *Hoàn thiện bộ máy quản lý Nhà nước đối với TTCK*, bao gồm: (i) Nâng cao thẩm quyền, đảm bảo vị thế pháp lý, tính chủ động và độc lập tương đối của UBCKNN trong bộ máy thuộc Bộ Tài chính; (ii) Phân định hợp lý chức năng, nhiệm vụ của UBCKNN với các SGDCK, TTGDCK, TTLKCK, từng bước giảm sự can thiệp trực tiếp của UBCKNN vào hoạt động của SGDCK, TTGDCK, TTLKCK; (iii) Thực hiện triệt để việc cải cách thủ tục hành chính trong lĩnh vực QLNN về CK&TTCK; (iv) Chú trọng công tác bồi dưỡng, nâng cao năng lực chuyên môn cho đội ngũ lãnh đạo và nhân viên trong các cơ quan QLNN chuyên ngành CK&TTCK; (v) Đẩy mạnh sự liên kết phối hợp giữa Bộ Tài chính, UBCKNN với các Bộ, ngành chức năng có liên quan trong việc thống nhất quản lý, ban hành các chính sách đồng bộ có liên quan đến hoạt động của TTCK; (vi) UBCKNN và NHNN cần phải phối hợp với nhau trong hoạt động quản lý và giám sát các lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán; (vii) Tăng cường sự phối hợp giữa UBCKNN và hiệp hội liên quan trong lĩnh vực tài chính, tiền tệ, chứng khoán; (viii) Tăng cường đào tạo, thông tin tuyên truyền, phổ biến các kiến thức về CK&TTCK; (ix) Hiện đại hoá công nghệ thông tin ngành chứng khoán, tiến tới tự động hoá toàn bộ các giao dịch, thanh toán, CBTT, giám sát thị trường theo chuẩn quốc tế; (x) UBCKNN cần tiếp tục phát triển các hoạt động hợp tác quốc tế.

(3) *Hoàn thiện hoạt động quản lý nhà nước đối với TTCK*: Luận án tập trung đề xuất các giải pháp quản lý nhà nước đối với từng nghiệp vụ trên TTCK như: (i) Hoạt động phát hành trái phiếu; (ii) Hoạt động PHCK của các doanh nghiệp; (iii) Hoạt động niêm yết và đăng ký giao dịch; (iv) Hoạt động giao dịch chứng khoán; (v) Hoạt động công bố thông tin; (vi) Hoạt động đăng kí, lưu kí,

bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán; (vii) Hoạt động kinh doanh và đầu tư chứng khoán

*(4) Một số giải pháp nhằm hỗ trợ TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.*

Trong đó Luận án đã chỉ ra những biện pháp hỗ trợ mà Chính phủ và UBCKNN cần phải thực hiện để cho những giải pháp chủ yếu nêu trên mang tính khả thi.

### **3.2.3 Giải pháp tạo sự gắn kết, đồng bộ giữa TTTT và TTCK:**

Luận án khẳng định, TTTT và TTCK là các kênh truyền tải tác động của chính sách tiền tệ tới nền kinh tế. Vì vậy, khi các cơ quan nhà nước khi ban hành các chính sách liên quan đến TTTT thì phải quan tâm đến tác động của nó trên TTCK và ngược lại; đồng thời phải có chính sách để gắn kết và tạo sự phát triển hài hòa giữa TTTT và TTCK có như thế TTTC mới phát triển bền vững.

## **KẾT LUẬN**

Mở cửa thị trường tài chính trong khi chưa xây dựng được một hệ thống chính sách luật pháp và thể chế hoàn thiện có thể làm cho hệ thống tài chính dễ bị tổn thương trước các cú sốc từ bên ngoài, trong trường hợp xấu có thể gây ra khủng hoảng tài chính. Vì vậy, Nhà nước cần phải nỗ lực để hoàn chỉnh khuôn khổ pháp lý và cơ chế quản lý; tổ chức bộ máy điều hành quản lý thị trường để điều chỉnh và tạo điều kiện thúc đẩy thị trường tài chính phát triển một cách ổn định, bền vững. Đề tài nghiên cứu vấn đề: *“Vai trò của Nhà nước trong việc phát triển thị trường tài chính”* nhằm đáp ứng đòi hỏi yêu cầu cấp bách trên.

Để thực hiện mục đích của luận án, tác giả đã đi sâu nghiên cứu và làm rõ những vấn đề sau:

**Một là**, đã phân tích và khái quát hoá được những vấn đề lý luận cơ bản về TTTC và vai trò của nhà nước đối với sự phát triển của TTTC, trong đó làm rõ chức năng, cấu trúc, cơ chế hoạt động của TTTC, cơ sở khách quan về sự can thiệp của nhà nước nhằm khắc phục những thất bại thị trường để TTTC phát triển mạnh mẽ, ổn định, hiệu quả, cũng như chức năng, nhiệm vụ của các cơ quan quản lý nhà nước đối với TTTC.

**Hai là**, đã tập trung nghiên cứu kinh nghiệm của các nước Trung Quốc, Nhật Bản và các nước Đông Nam Á trong quản lý, phát triển và hoàn thiện

TTTC qua đó rút ra được 6 bài học kinh nghiệm thành công và 4 bài học kinh nghiệm chưa thành công để Việt Nam có thể vận dụng trong chỉ đạo, vận hành, hoàn thiện TTTC Việt Nam trong thời gian tới.

**Ba là,** đã đánh giá toàn diện thực trạng của TTTC trên cả 2 bộ phận của thị trường là: thị trường tiền tệ và thị trường chứng khoán. Qua sự phân tích đó, luận án đã rút được những thành tựu và những mặt hạn chế của TTTT và TTCK.

**Bốn là,** đã đánh giá toàn diện vai trò quản lý của nhà nước đối với TTTC Việt Nam trong thời gian qua, trên cả hai phương diện: hệ thống luật pháp và công tác quản lý nhà nước. Từ việc phân tích đó, tác giả đã rút ra được những thành tựu và những mặt bất cập yếu kém của quản lý Nhà nước trên TTTT và TTCK cũng những nguyên nhân của những bất cập đó.

**Năm là,** đã đưa ra quan điểm, phương hướng trong phát triển đồng bộ, vững chắc TTTC ở Việt Nam đến năm 2020. Đồng thời, nêu lên những cơ hội và thách thức đối với sự phát triển của TTTC Việt Nam trong thời gian tới.

**Sáu là,** trên cơ sở các quan điểm, định hướng đã nêu, nhằm tăng cường vai trò của Nhà nước trong việc phát triển TTTT và TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay, Luận án đã tập trung đề xuất, kiến nghị 3 nhóm giải pháp cơ bản trong việc thiết lập và hoàn thiện môi trường thể chế, bảo đảm sự vận hành của TTTT và TTCK trên cơ sở các quan hệ thị trường thực sự, đồng thời tăng cường công tác giám sát của Nhà nước đối với hoạt động của TTTT và TTCK. Trong 3 nhóm giải pháp lớn nói trên, có 9 giải pháp nhằm phát triển TTTT; 4 giải pháp nhằm phát triển TTCK; và 1 giải pháp nhằm kết nối, phát triển đồng bộ, đảm bảo sự vận hành thông suốt giữa TTTT và TTCK. Ngoài ra, Luận án còn kiến nghị một số giải pháp có tính hỗ trợ thực hiện các giải pháp cơ bản trên, nhằm phát triển TTTC một cách ổn định, vững chắc.

Tác giả Luận án hy vọng rằng với những nội dung và những vấn đề được nghiên cứu, phân tích trong Luận án sẽ góp phần hoàn thiện hơn lý luận về vai trò quản lý nhà nước đối với TTTC và tạo cơ sở khoa học cho việc hoạch định chính sách quản lý của Nhà nước đối với TTTC nhằm từng bước thiết lập và vận hành thị trường theo đúng nghĩa của nó, nhằm khai thác tính ưu việt của TTTC phục vụ sự nghiệp công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước.