

# **Hoàn thiện thể chế thị trường tài chính Việt Nam: Thực trạng và Kiến nghị**

**TS. Cấn Văn Lực**

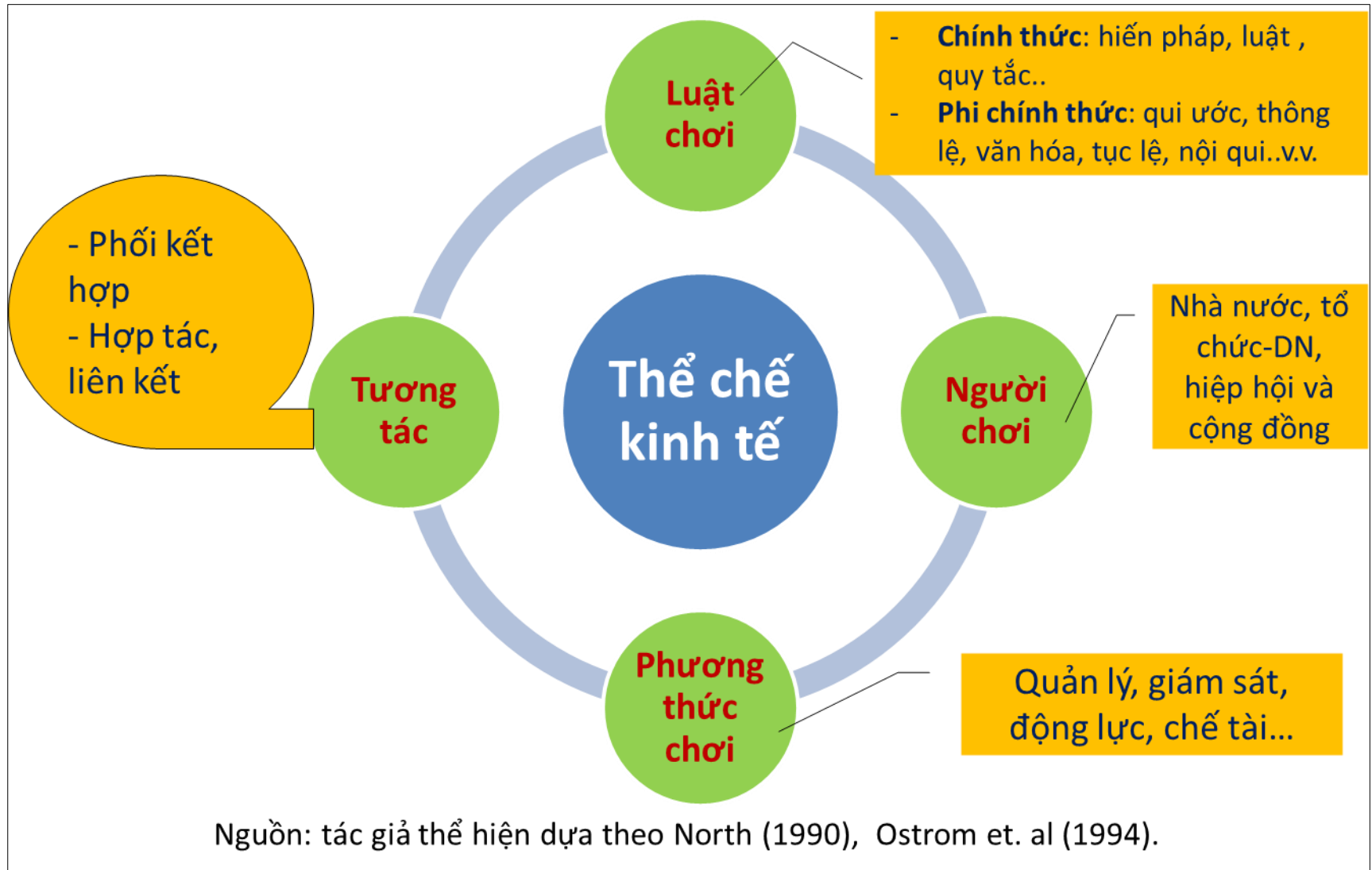
**Tại Chương trình Tọa đàm chính sách:  
“Đổi mới thể chế kinh tế tại Việt Nam, hướng tới nước thu nhập  
trung bình cao trước năm 2030” do NEU tổ chức**

**Hà Nội, ngày 1/3/2023**

# Nội dung trình bày

- ① **Đôi điều về thể chế kinh tế**
- ② **Tổng quan thị trường tài chính Việt Nam**
- ③ **Đánh giá thể chế thị trường tài chính Việt Nam**
- ④ **Một số kiến nghị.**

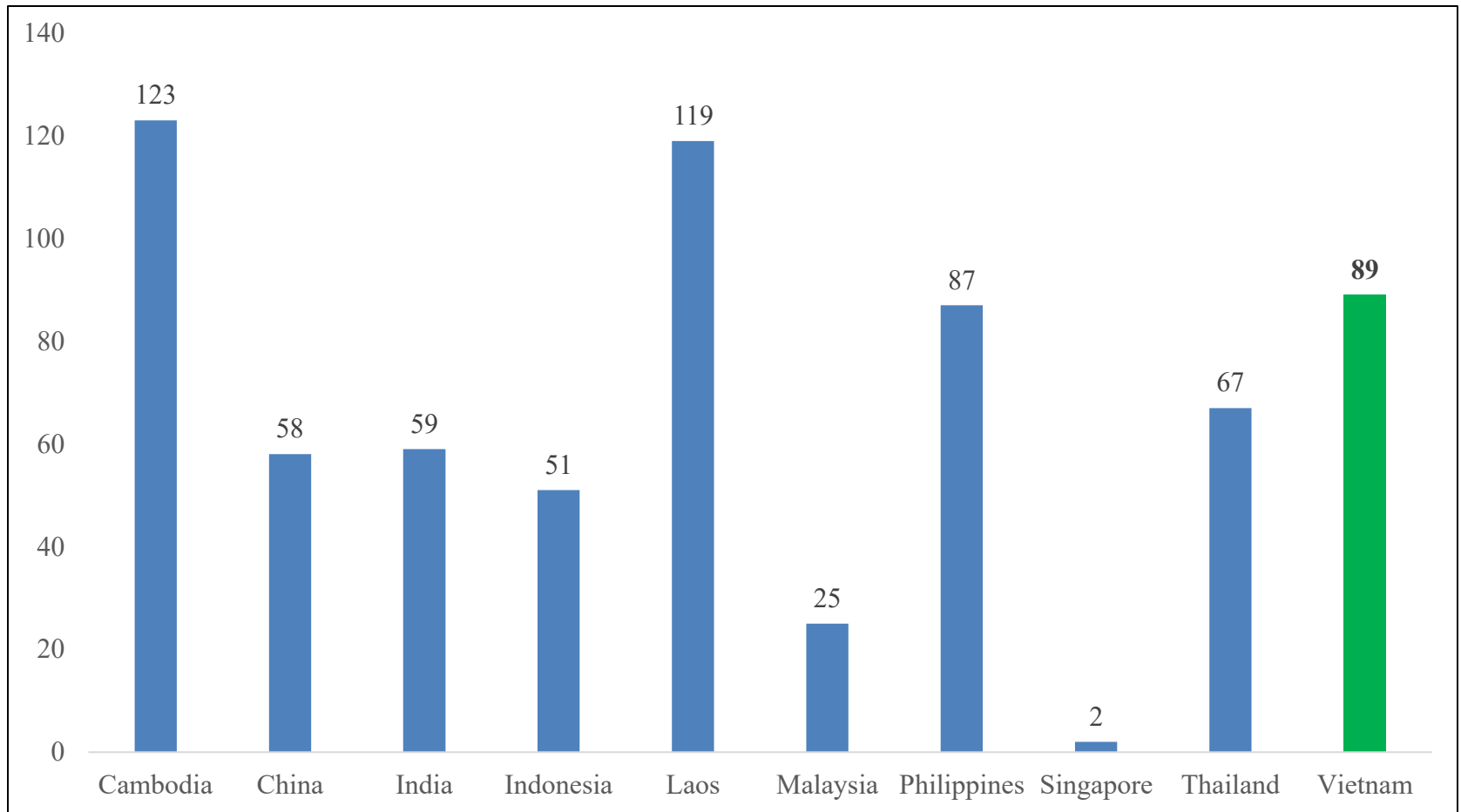
# 1. Đôi điều về thể chế kinh tế



# Đôi điều về thể chế kinh tế (tiếp)

- Theo **Khung chỉ số năng lực cạnh tranh toàn cầu (GCI) của WEF 2019, thể chế quốc gia** (1/12 nhóm chỉ tiêu đánh giá) gồm:
  - **Tình hình an ninh**
  - **Vốn xã hội** (mức độ tham gia và gắn kết xã hội, cộng đồng; mức độ tham gia chính trị và tín nhiệm thể chế...)
  - **Hệ thống “cân bằng và kiểm soát” (checks & balances):**
    - Minh bạch ngân sách
    - Tính độc lập của bộ máy tư pháp
    - Tính hiệu quả của hệ thống pháp luật
    - Mức độ tự do báo chí
  - **Tính hiệu quả của khu vực công:**
    - Gánh nặng tuân thủ quy định pháp luật
    - Tính hiệu quả của pháp luật trong giải quyết tranh chấp
    - Mức độ điện tử hoá
    - Định hướng tương lai của Chính phủ
  - **Tính minh bạch** (tình trạng tham nhũng)
  - **Bảo vệ quyền tài sản**
  - **Quản trị doanh nghiệp.**

# Hình 1: Thứ hạng về thể chế quốc gia 2019



Nguồn: Báo cáo năng lực cạnh tranh toàn cầu (WEF 2019). **NLCT của Việt Nam xếp thứ 67/140 quốc gia được xếp hạng năm 2019. “Càng cao, càng kém”.**

# Đôi điều về thể chế kinh tế (tiếp)

- **Nhóm tiêu chí về thị trường tài chính (WEF 2019) gồm:**

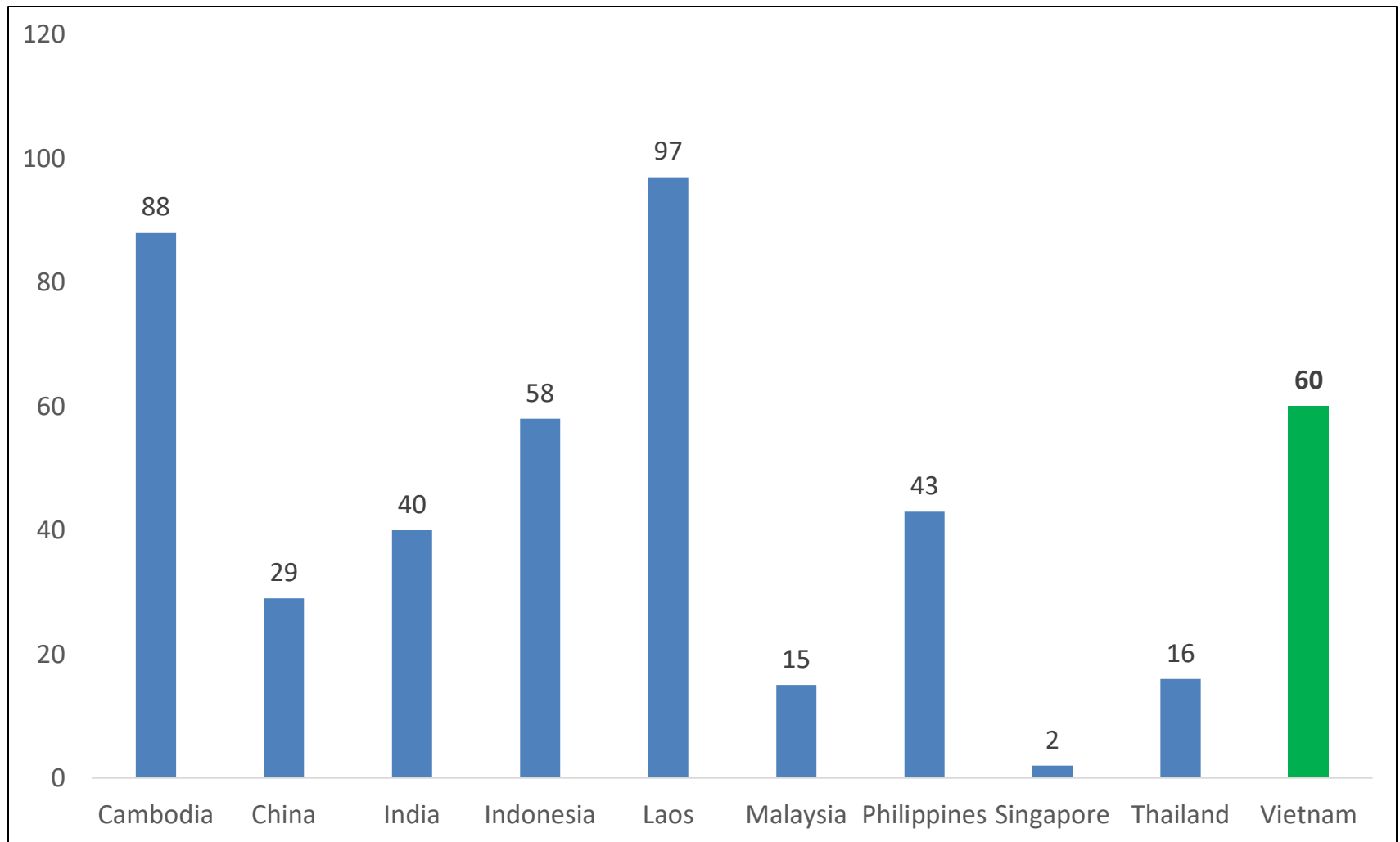
- **Độ sâu của thị trường tài chính:**

- Quy mô tín dụng nội địa (so với GDP)
- Tình hình tiếp cận vốn của DNNVV
- Mức độ phát triển của thị trường vốn mạo hiểm
- Quy mô vốn hóa thị trường chứng khoán (so với GDP)
- Doanh thu phí bảo hiểm (so với GDP)

- **Tính ổn định của hệ thống:**

- Mức độ lành mạnh của hệ thống ngân hàng
- Tình trạng nợ quá hạn
- Độ lệch tín dụng (credit gap)
- Mức độ an toàn vốn của các ngân hàng.

## Hình 2: Thứ hạng về hệ thống tài chính



Nguồn: Báo cáo năng lực cạnh tranh toàn cầu (WEF 2019).

## 2. Tổng quan hệ thống tài chính Việt Nam

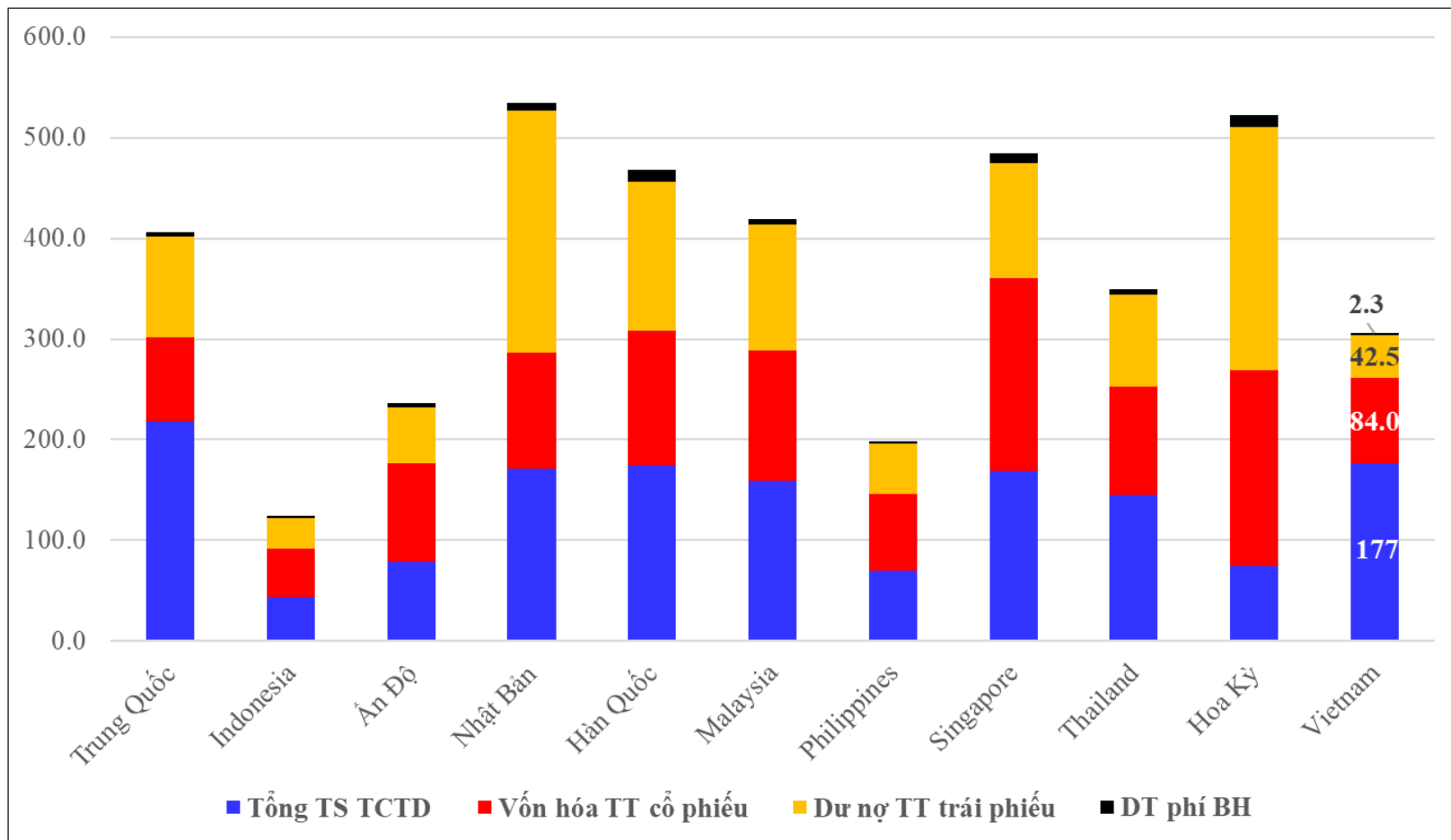
**Bảng 1: Cơ cấu hệ thống tài chính Việt Nam, 9/2022**

Các định chế tài chính	Tỷ trọng trong tổng tài sản HT tài chính	Cơ quan quản lý
<b>Ngân hàng và Phi Ngân hàng (Tổng tài sản)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>4 NHTM Nhà nước chi phối; NH Hợp tác xã</li> <li>2 NH chính sách/NH phát triển</li> <li>31 NHTMCP</li> <li>9 NH 100% vốn nước ngoài; 2 NH liên doanh</li> <li>52 chi nhánh NH nước ngoài và 60 văn phòng đại diện</li> <li>1200 quỹ tín dụng (thành viên Ngân hàng HTX)</li> <li>16 công ty tài chính; 10 công ty cho thuê tài chính.</li> </ul>	<b>67,7%*</b>	NHNN (trừ NHPT do Bộ Tài chính quản lý, giám sát)
<b>Trái phiếu (Chính phủ, DN, ngân hàng) – giá trị dư nợ</b>	<b>12,5%</b>	
<b>Bảo hiểm (Doanh thi phí bảo hiểm tính theo năm)</b> 69 doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm, trong đó có 32 doanh nghiệp bảo hiểm (DNBH) phi nhân thọ, 18 DNBH nhân thọ, 2 DN tái bảo hiểm và 17 DN môi giới bảo hiểm.	<b>0,8%</b>	Bộ Tài chính
<b>Chứng khoán (giá trị vốn hóa cổ phiếu niêm yết)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>83 công ty chứng khoán, 49 công ty quản lý quỹ, 74 quỹ đầu tư</li> <li>14 ngân hàng lưu ký; 4,31 triệu nhà đầu tư</li> <li>749 công ty niêm yết trên 2 sàn chứng khoán; 892 niêm yết sàn Upcom.</li> </ul>	<b>22%</b>	UBCKNN
<b>Khác</b> <b>Hệ thống tài chính không chính thức, mô hình mới...v.v.</b>	<b>n.a.</b>	Quản lý chưa đầy đủ

Nguồn: NHNN, UBCKNN, Cục Giám sát BH (2023), tác giả tính toán. \*: gồm cả NHPT.



### Hình 3: Quy mô và cơ cấu thị trường tài chính Việt Nam so với khu vực (%GDP, 2020)



Nguồn: Tác giả tính toán dựa trên số liệu của WB, ADB, BTC, NHNN, UBCK. **Tổng tài sản HT tài chính VN = 265% GDP cuối năm 2022.**

# 3. Thể chế thị trường tài chính Việt Nam

## Các vấn đề về thể chế thị trường tài chính (7):

1. Hành lang pháp lý và cam kết, thông lệ quốc tế
2. Qui mô, cấu trúc hệ thống và vấn đề sở hữu, quản lý
3. Vấn đề tín dụng chính sách
4. Giám sát, an toàn hệ thống
5. Năng lực của cơ quan quản lý, các ĐCTC và thị trường tài chính-tiền tệ
6. Phối hợp chính sách
7. Giáo dục tài chính và bảo vệ người tiêu dùng.

## 3.1 Hành lang pháp lý và cam kết, thông lệ quốc tế

- **Mặt được:** khuôn khổ pháp lý chi phối lĩnh vực tài chính-ngân hàng ngày càng hoàn thiện, hỗ trợ tích cực cho sự phát triển ổn định, bền vững của hệ thống.
- **Hạn chế, cần hoàn thiện:**
  - Vẫn còn **một số vướng mắc** khi thực thi Nghị quyết 42 của Quốc Hội (thủ tục rút gọn, thu giữ tài sản đảm bảo, thuế và phí liên quan, xét xử và thi hành án...);
  - Luật NHNN (2010), Luật các TCTD (2010, 2017), Luật Bảo hiểm tiền gửi (2012), Luật chứng khoán (2019) đã bộc lộ **một số bất cập** trong bối cảnh mới;
  - Chưa có **khung pháp lý** đối với tập đoàn tài chính, ngân hàng đầu tư và một số mô hình kinh doanh mới trên nền tảng công nghệ (cho vay ngang hàng, Fintech, huy động vốn cộng đồng, tiền kỹ thuật số,...).

# Thực trạng hành lang pháp lý và cam kết, thông lệ quốc tế (tiếp)

- **Cam kết hội nhập:**

- **Qui định pháp lý cần thay đổi theo cam kết hội nhập** (nhất là CPTPP, EVFTA..):
  - **Không khác nhiều so với cam kết WTO**
  - **Cung cấp dịch vụ tài chính mới** (như nhau giữa ĐCTC nội và nước ngoài)
  - **Cho phép chuyển thông tin dạng điện tử** (tuy nhiên, vẫn có quyền yêu cầu bảo mật/xin phép trước cho bên tiếp nhận thông tin...)
  - **Cơ chế Ratchet** (sửa đổi thì phải tự do hóa hơn): thời gian chuyển đổi 3 năm
  - **Đầu tư:** nhà đầu tư nước ngoài có quyền kiện Chính phủ hay cơ quan quản lý khi vi phạm nghĩa vụ theo hợp đồng;
  - **Thanh toán:** mở cửa thị trường thẻ (như cung cấp dịch vụ thanh toán bù trừ), tuy nhiên bảo lưu quyền bảo mật thông tin-dữ liệu, qua 1 đầu mỗi chuyển mạch quốc gia.
- Một số qui định pháp lý **cần hoàn thiện** theo yêu cầu hội nhập khác (giao dịch xuyên biên giới, niêm yết chéo giữa các sàn chứng khoán, an ninh mạng...).

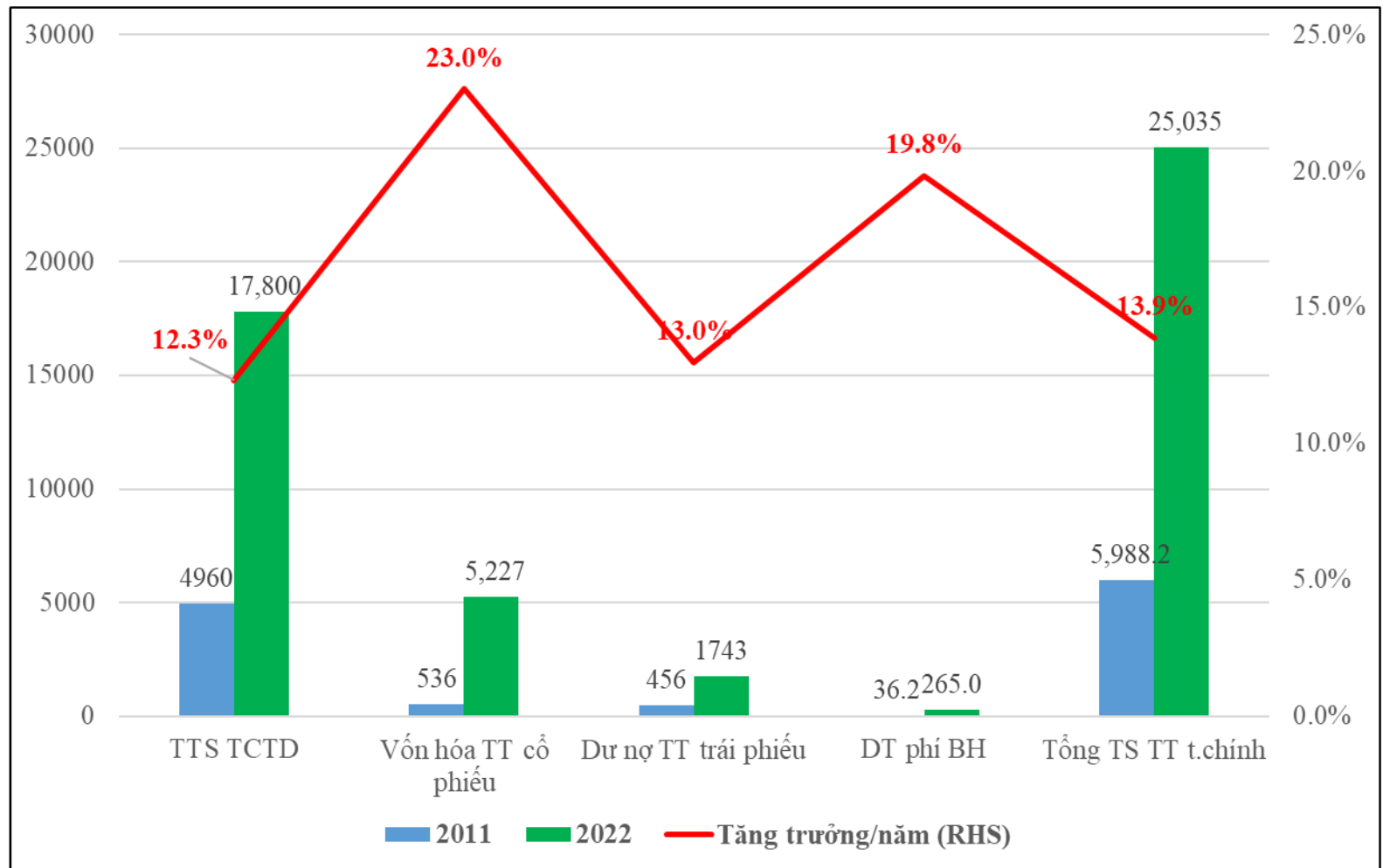
- **Thông lệ quốc tế:**

- Áp dụng nguyên tắc QLRR theo Basel 2 và 3; qui tắc QTDN trong các ĐCTC...v.v., phù hợp bối cảnh thực tiễn của Việt Nam.

## 3.2. Qui mô, cấu trúc, sở hữu và quản lý

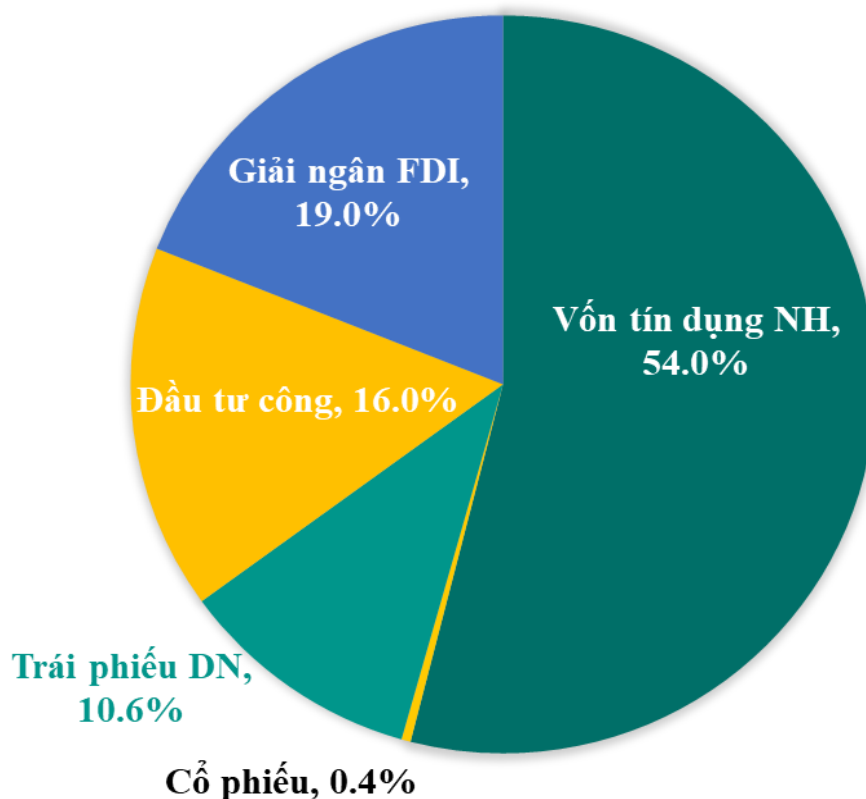
- **Qui mô hệ thống tài chính tăng khá nhanh**
  - Các ĐCTC tại Việt Nam tăng qui mô bình quân gần 14%/năm (11 năm qua);
  - Tổng tài sản của 4 NHTM lớn của VN đạt **315 tỷ USD** năm 2022, tương đương **79% GDP**;
  - Tuy nhiên, các ĐCTC lớn nhất Việt Nam **vẫn còn nhỏ so với khu vực**: chưa có NHTM lớn nào trong top 100 NHTM lớn nhất Châu Á – TBD năm 2021.

## H.4: Tốc độ tăng trưởng TT tài chính khá nhanh



Nguồn: ADB, BTC, NHNN, UBCK; Viện ĐTNC BIDV tính toán, thể hiện.

## H.5: Cơ cấu thị trường tài chính Việt Nam theo khả năng cung ứng vốn cho nền kinh tế năm 2022



Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên số liệu từ NHNN, UBCKNN, BTC.

**Không kể huy động TP Chính phủ do đã được tính trong phần vốn giải ngân đầu tư công.**

# Vấn đề sở hữu và quản lý hệ thống

- **Mặt được chính:**

- Tiếp tục mở cửa theo cam kết hội nhập, giảm dần sở hữu Nhà nước
- Quản trị doanh nghiệp trong các ĐCTC có nhiều tiến triển, giảm mạnh sở hữu chéo, ngày càng công khai-minh bạch.

- **Hạn chế, cần hoàn thiện:**

- **Tỷ lệ sở hữu Nhà nước ở mức cao** (tổng tài sản khối NHTM có sở hữu Nhà nước kể cả NH chính sách chiếm khoảng **45%** hệ thống các TCTD cuối năm 2022), cao hơn Indonesia (38%), Thái Lan (20%) và Philippines (13%); **trong khi năng lực tăng vốn chủ sở hữu từ nguồn Nhà nước rất khó khăn;**
- **Tỷ lệ sở hữu Nhà nước bình quân tại 4 NHTM lớn** (Agribank, BIDV, Vietinbank và VCB) hiện nay khoảng **80,4%**;
- **Quyền sở hữu tập trung vào một số cổ đông lớn;** và vai trò người đại diện sở hữu, UV HĐQT độc lập khá mờ nhạt;
- **Khó tách bạch vai trò chủ sở hữu và vai trò quản lý, giám sát;**
- **Bài toán tăng vốn chủ sở hữu luôn khó khăn.**

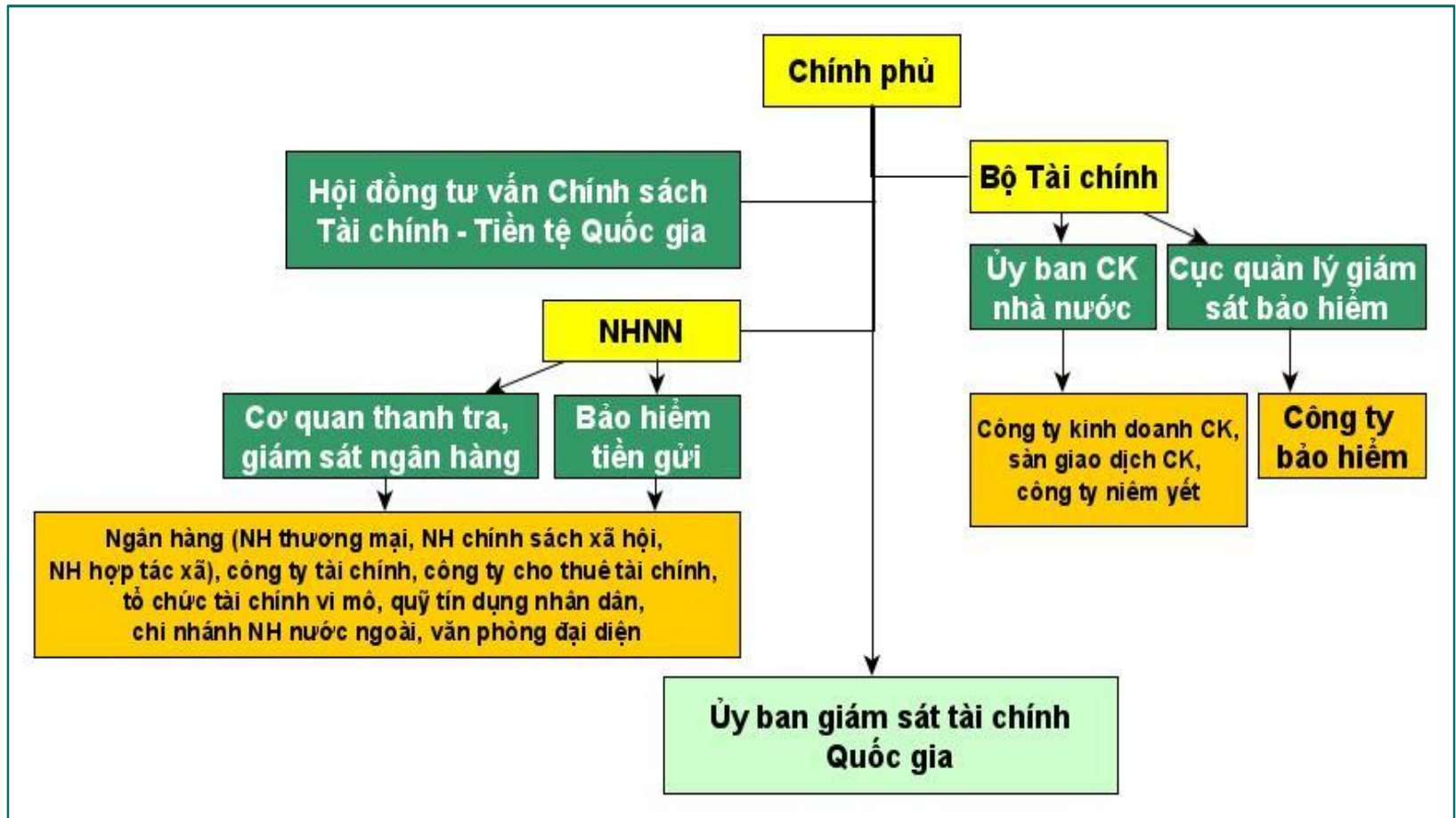


# 3.3 Vấn đề tín dụng chính sách

- **Tín dụng chính sách (TDCS):**
  - Chủ yếu được cung cấp bởi Ngân hàng Chính sách Xã hội - VBSP và Ngân hàng Phát triển Việt Nam – VDB; chiếm khoảng **2,35%** tổng dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế (tháng 12/2022).
  - **Các gói tín dụng hỗ trợ** như cho vay 5 lĩnh vực ưu tiên, gói 30.000 tỷ đồng cho vay hỗ trợ nhà ở (2013 - 2016), gói cho vay phát triển thủy sản (theo Nghị định số 67/2014/NĐ-CP), cho vay thu mua cà phê, thóc gạo, cho vay thí điểm phục vụ phát triển nông nghiệp, cho vay nhà ở xã hội...v.v.
- **Vấn đề cần hoàn thiện:**
  - Tính mục tiêu; tách bạch thương mại với chính trị?
  - Hiệu quả hoạt động?
  - Quản lý, giám sát và đánh giá hiệu quả (hiện nay do 2 đầu mối là NHNN và BTC quản lý).

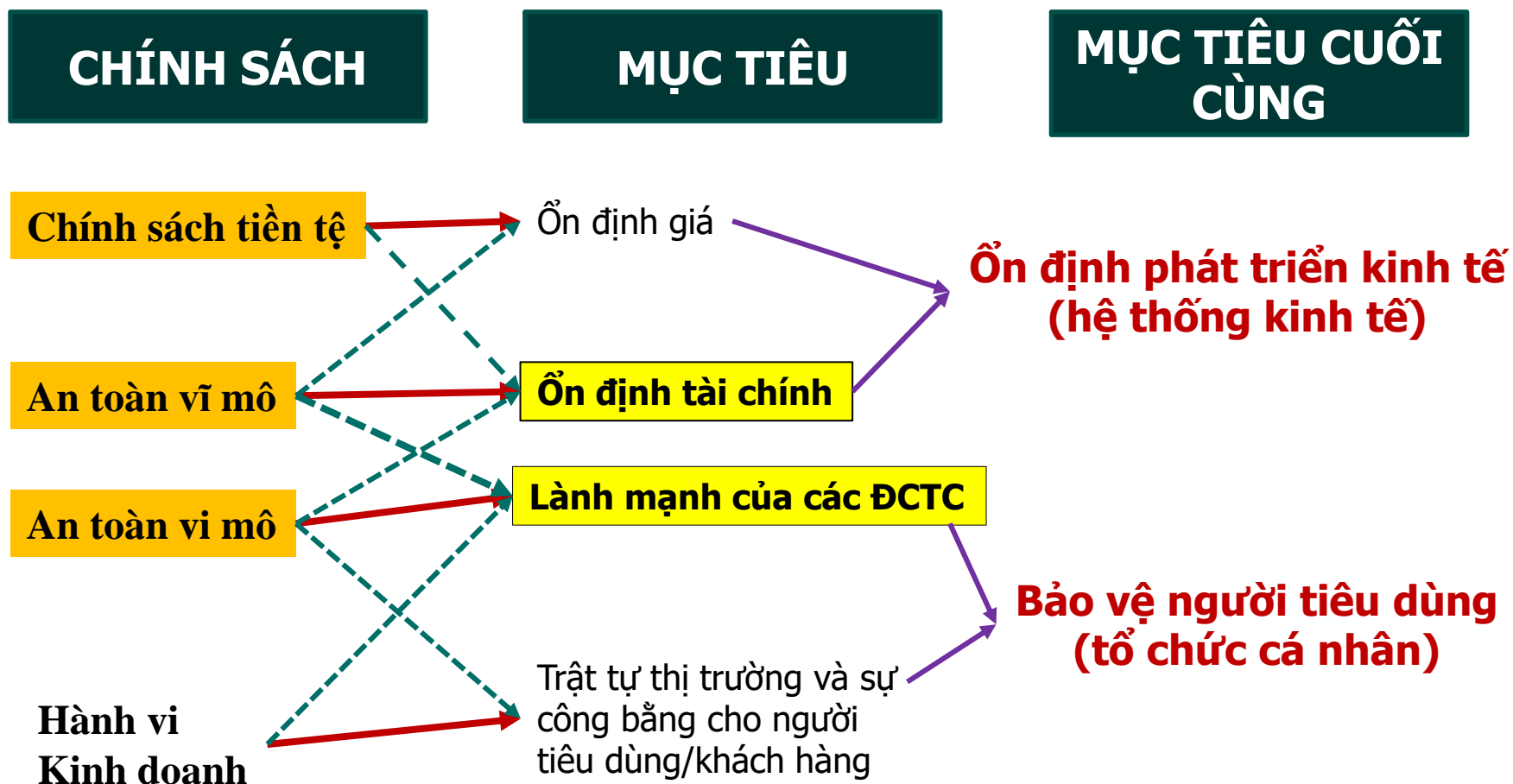
# 3.4 Giám sát, an toàn hệ thống

Hình 6: Cấu trúc quản lý và giám sát HT tài chính ở Việt Nam



Nguồn: NHNN, UBCKNN, Cục QLGSBH, và Nhóm nghiên cứu BIDV.

# Hình 7: Khuôn khổ chính sách an toàn hệ thống TC-TT



Nguồn: Schoenmaker (2011).

# Giám sát, an toàn hệ thống tài chính

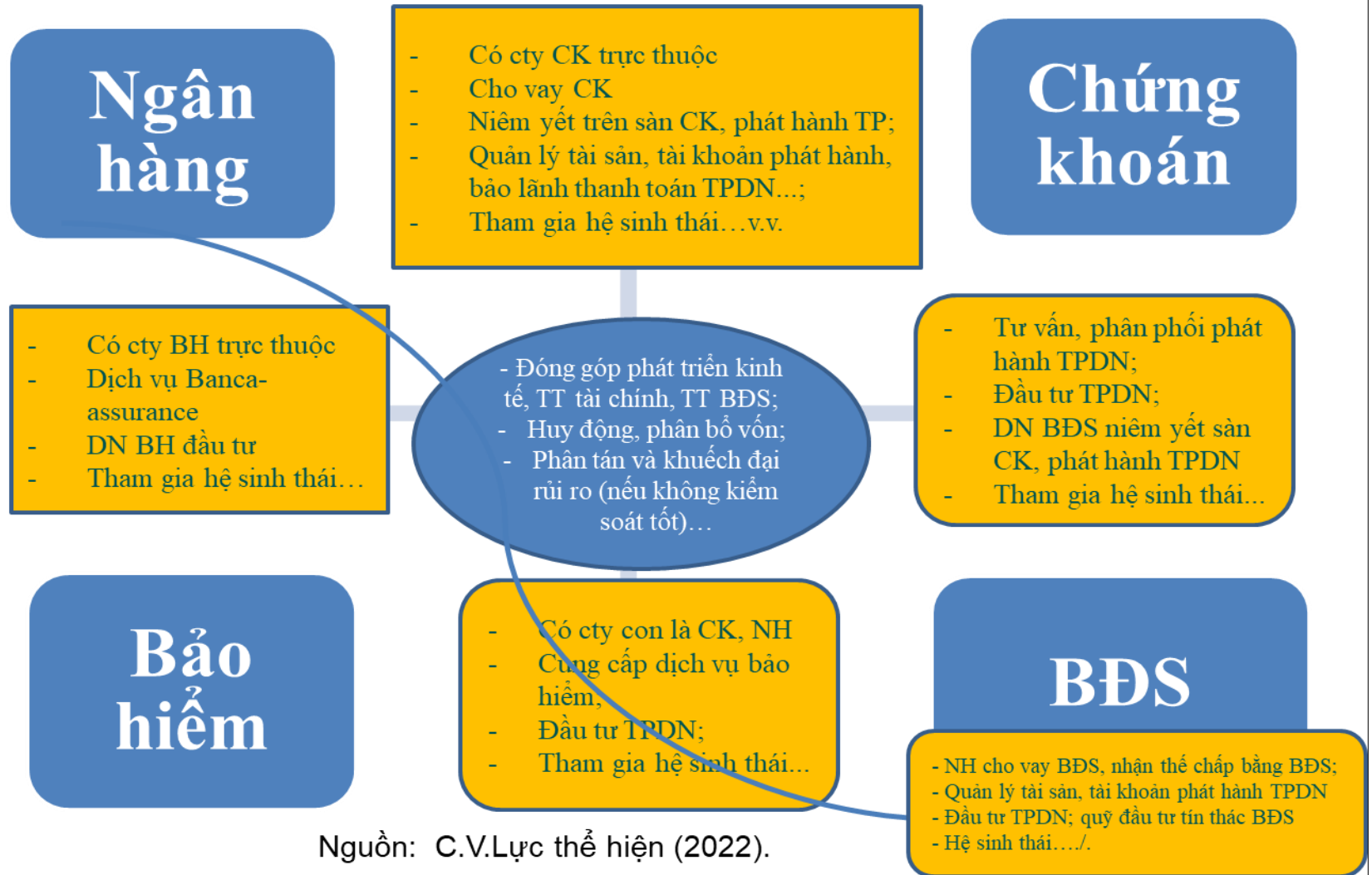
- **Mặt được chính:**

- Các cơ quan quản lý đã chủ động, linh hoạt, sử dụng nhiều công cụ cả trực tiếp và gián tiếp để quản lý, giám sát hệ thống tài chính;
- Phương thức quản lý và giám sát cũng đã có nhiều cải thiện, hướng đến giám sát theo rủi ro, giám sát từ xa nhiều hơn. Nhờ đó, hệ thống tài chính Việt Nam đi vào hoạt động dần ổn định lành mạnh và hiệu quả hơn, không để xảy ra đổ vỡ hệ thống hoặc rủi ro lan truyền.
- Việt Nam cũng đã dần hình thành được mạng lưới an toàn hệ thống tài chính-tiền tệ (financial safety net) nhằm tăng năng lực phòng, chống rủi ro (cả nội tại và bên ngoài).

- **Hạn chế, cần hoàn thiện:**

- **Giám sát, ổn định tài chính-tiền tệ do nhiều nơi đảm trách; thiếu sự phối hợp** giữa các cơ quan chức năng; vai trò của **Bảo hiểm tiền gửi và UBGSTC QG** còn mờ nhạt
- **Chưa có cơ chế quản lý và giám sát chặt chẽ các tập đoàn tài chính, bán chéo sản phẩm, SP mới khác** (VD: Banca-assurance, chợ vay chứng khoán, ủy thác đầu tư...v.v.) → **rủi ro hệ thống** chưa được kiểm soát chặt chẽ, đầy đủ;
- **Thanh tra, giám sát chưa thực hiện trên cơ sở rủi ro** (risk-based supervision);
- **Thiếu nguồn lực cần thiết** (công nghệ tiên tiến, nhân lực có chất lượng, thông tin-dữ liệu...);
- **Văn bản pháp quy đôi khi chưa sát thực tế**, hay thay đổi; **chế tài, cưỡng chế** còn chưa đủ mạnh, dẫn đến vi phạm còn lặp lại;
- Việc sử dụng các quỹ an toàn còn rất hạn chế do thiếu cơ chế hướng dẫn cụ thể và nguồn xử lý.

# Hình 8: Rủi ro liên thông



Nguồn: C.V.Lục thể hiện (2022).

## 3.5 Năng lực của cơ quan quản lý và các ĐCTC

- **Mặt được chính:**

- Điều hành ngày càng chủ động, linh hoạt, sát với diễn biến thị trường;
- Năng lực xử lý tình huống đã được nâng cao; phối hợp tốt hơn
- Chú trọng cải cách hành chính, chuyển đổi số.

- **Hạn chế, cần hoàn thiện:**

- NHNN: tính đa mục tiêu, thiếu tính độc lập → khó nhất quán, khó đúng vai
- BTC: khó kiểm soát ngân sách chặt chẽ do cơ chế phối hợp, đa mục tiêu
- Còn nặng vai trò hành chính Nhà nước hơn là “kiến tạo, phục vụ” và mang tính thị trường
- Quản lý-giám sát các Tập đoàn tài chính, các sản phẩm bán chéo, dịch vụ ngân hàng ngầm chưa được thống nhất quản lý
- Năng lực nghiên cứu, phân tích, dự báo còn hạn chế
- Thiếu cơ chế khuyến khích để phát triển một số loại hình ĐCTC mới như quỹ mở, quỹ hưu trí, quỹ đầu tư bất động sản,...v.v.

## 3.5 Năng lực của các ĐCTC và hiệp hội

- **Mặt được chính:**
  - Các ĐCTC đã phát triển về quy mô, chất lượng, hiệu quả
  - QTDN, tính minh bạch được cải thiện.
- **Hạn chế, cần hoàn thiện:**
  - Năng lực tài chính, quản trị doanh nghiệp, quản lý rủi ro còn hạn chế: đa số các nước trong khu vực đã áp dụng Basel III, trong khi các ĐCTC trong nước còn chưa đáp ứng đầy đủ Basel II
  - Kênh phân phối phân bổ chưa hợp lý, chưa hiệu quả
  - Rủi ro đạo đức và rủi ro CNTT gia tăng; năng suất lao động còn ở mức thấp so với khu vực
  - Vai trò của Hiệp hội ngành nghề còn mờ nhạt.

## 3.6 Phối hợp CSTT và CSTK

- **Đã đồng nhịp hơn** về mục tiêu, công cụ, thiện chí hợp tác-phối hợp, nhất là trong kiểm soát lạm phát, điều hành giá cả, lãi suất...v.v.
- **Còn lạc điệu trong:**
  - **Quá trình tái cơ cấu các ĐCTC, DNNN, giải ngân đầu tư công;** ảnh hưởng tới xử lý nợ xấu, quá trình tăng vốn chủ sở hữu tại NHTM có yếu tố Nhà nước;
  - **Giám sát, ổn định tài chính-tiền tệ** (tập đoàn tài chính, rủi ro hệ thống, sản phẩm bán chéo...)
  - **Chồng chéo, chưa rõ vai** trong việc thực hiện các mục tiêu hỗ trợ doanh nghiệp, hộ gia đình;
  - **Kết nối, chia sẻ dữ liệu** còn hạn chế.



## 3.7 Giáo dục tài chính và bảo vệ người tiêu dùng

- **Giáo dục tài chính:**
  - Việt Nam chỉ có **30%** người trưởng thành có hiểu biết tài chính (thấp hơn bình quân ASEAN, chỉ cao hơn Lào và Campuchia, theo khảo sát của OECD năm 2020);
  - Giáo dục tài chính chủ yếu ở **dạng thí điểm**, manh mún, thiếu định hướng, mục tiêu và giải pháp cụ thể.

## 3.7 Bảo vệ người tiêu dùng

- Luật Bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng (2010, sửa đổi 2023 – hiệu lực 2024) → *chưa có một cơ quan chuyên trách chịu trách nhiệm về bảo vệ người tiêu dùng trong lĩnh vực tài chính;*
- NHNN, Bộ Công thương, Bộ Thông tin – Truyền thông và Hội Bảo vệ người tiêu dùng đều có khả năng tham gia vào quá trình bảo vệ người tiêu dùng, nhưng **chưa có bộ phận chuyên trách, quy trình cụ thể, cơ chế phối hợp chưa rõ ràng.**

# 4. Kiến nghị hoàn thiện thể chế thị trường tài chính Việt Nam

- **Khẩn trương hoàn thiện hành lang pháp lý; trong đó, cần tập trung:**
  - Luật hóa xử lý nợ xấu
  - Sửa đổi luật Chứng khoán (2019), luật NHNN (2010), luật các TCTD (2010, 2017), luật Bảo hiểm tiền gửi (2012); các nghị định, thông tư không còn phù hợp và trong bối cảnh mới;
  - Bổ sung mô hình, cơ chế, qui định để quản lý, giám sát **tập đoàn tài chính, mô hình kinh doanh mới dựa trên công nghệ** (cho vay ngang hàng, Fintech, huy động vốn cộng đồng,...);
  - Có chính sách khuyến khích, thúc đẩy **quản lý và phát triển thị trường TPDN, các tổ chức tài chính mới** như quỹ hưu trí tự nguyện, quỹ đầu tư BĐS, quỹ mạo hiểm...v.v.

# Một số kiến nghị (tiếp)

- Hoàn thiện thể chế nhằm đảm bảo tách biệt thực chất, hiệu quả giữa **chức năng sở hữu và quản lý** đối với các ĐCTC và thị trường tài chính:
  - Thực hiện có chế một cửa nằm trong cơ quan quản lý nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho đối tượng chịu sự quản lý;
  - Làm rõ và tăng cường vai trò của người đại diện chủ sở hữu, đại diện Nhà nước và Ủy viên HĐQT độc lập tại các ĐCTC.

# Một số kiến nghị (tiếp)

- **Nâng cao hiệu quả tín dụng chính sách:**
  - Tách bạch chức năng sở hữu và quản lý, nghiên cứu mô hình quản lý, giám sát ngân hàng chính sách phù hợp;
  - Xây dựng và thực hiện bộ tiêu chí đánh giá hiệu quả hoạt động của ngân hàng chính sách; tách bạch nhiệm vụ chính trị và hoạt động thương mại?;
  - Tăng cường thanh tra, giám sát, hiệu lực và hiệu quả phối kết hợp giữa NHNN và Bộ Tài chính trong tín dụng chính sách;
  - Làm rõ trách nhiệm rủi ro tín dụng giữa bộ chủ quản với cơ quan cho vay lại (chủ yếu là NH chính sách và NHTM);
  - Nâng cao năng lực quản lý và hoạt động của các ngân hàng chính sách (nhất là NHPT)...v.v.

# Một số kiến nghị (tiếp)

- **Chú trọng nâng cao năng lực quản lý, giám sát, an toàn và ổn định hệ thống tài chính-tiền tệ:**
  - Thực hiện **Quyết định 986** (năm 2018) của Thủ tướng Chính phủ về chiến lược phát triển ngành ngân hàng, xây dựng kế hoạch hướng tới một **NHTW độc lập và hiện đại**;
  - **Các cơ quan quản lý, giám sát** (UBCKNN, Cơ quan Thanh tra-giám sát ngân hàng, Cục Quản lý-giám sát bảo hiểm...) cần độc lập và được trao nhiều thẩm quyền hơn;
  - Xây dựng mô hình **quản lý-giám sát hệ thống, kiểm soát các rủi ro hệ thống**, mô hình ổn định tài chính-tiền tệ và cơ chế xử lý khủng hoảng;
  - Tăng cường vai trò của **Ủy ban GSTC Quốc gia và Bảo hiểm tiền gửi; nâng cao năng lực của các cơ quan quản lý, giám sát, ổn định hệ thống tài chính tiền tệ**;
  - Đẩy nhanh **tiến độ tái cơ cấu** và nâng cao năng lực của các ĐCTC; nâng cao và phát huy vai trò của các **Hiệp hội ngành nghề**.

# Một số kiến nghị (tiếp)

- **Nâng cao hiệu quả phối hợp chính sách:**
  - Tăng cường vai trò của Hội đồng tư vấn chính sách TC-TT;
  - Thiết lập và giám sát tuân thủ kỷ luật tài khóa, **luật hóa cơ chế phối hợp để phân vai đúng hơn** (hạn chế tối đa việc NHNN cung cấp các gói tín dụng ưu đãi..v.v.);
  - Phối hợp xây dựng Kế hoạch ngân sách dài hạn và lạm phát mục tiêu;
  - XD khung lập trình tài chính quốc gia (financial programming framework);
- **Kiến tạo phát triển mô hình kinh doanh mới trên nền tảng công nghệ** (CN chuỗi khối – blockchain, trí tuệ nhân tạo – AI, cloud...đang ứng dụng nhiều trong lĩnh vực TC-NH);
- **Tăng cường giáo dục về tài chính** và khả năng tiếp cận dịch vụ tài chính → thực hiện tốt **Chiến lược quốc gia về Tài chính toàn diện** (trong đó, Giáo dục tài chính là 1 cấu phần quan trọng).
- **Tăng cường bảo vệ người tiêu dùng tài chính** (cơ quan chủ trì, quy định riêng...).

# Kết luận

- **Thể chế** là do con người đặt ra, qui ước. Cải cách thể chế luôn gắn liền **quyết tâm chính trị**.
- **Hoàn thiện thể chế thị trường tài chính** nhằm đảm bảo phát triển lành mạnh, bền vững, nâng cao năng lực cạnh tranh của hệ thống tài chính – **yếu tố then chốt** trong hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường.

*Xin cảm ơn!*