

BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ KHU VỰC TÀI CHÍNH

VIỆT NAM

THÁNG 6/2014

VĂN PHÒNG PHÓ CHỦ TỊCH PHỤ TRÁCH PHÁT TRIỂN KHU VỰC TÀI CHÍNH VÀ TƯ NHÂN
VĂN PHÒNG PHÓ CHỦ TỊCH PHỤ TRÁCH KHU VỰC ĐÔNG Á VÀ THÁI BÌNH DƯƠNG

NGÂN HÀNG THẾ GIỚI

Đoàn đánh giá chung của Ngân hàng Thế giới (WB) và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã đến Việt Nam vào tháng 10/2012 và tháng 1/2013 để thực hiện đánh giá hệ thống tài chính của Việt Nam trong khuôn khổ Chương trình Đánh giá Khu vực Tài chính (FSAP)¹. Báo cáo này tóm tắt các phát hiện trọng yếu của Đoàn, xác định các yếu tố dễ bị tồn thương chính của khu vực tài chính và đưa ra các khuyến nghị chính sách cho sự phát triển lành mạnh hơn của hệ thống tài chính Việt Nam. Báo cáo này được xây dựng dựa trên khuôn khổ pháp lý và quy định hiện hành đến tháng 12/2012 và số liệu cùng kỳ. Báo cáo này cũng phản ánh các thảo luận cụ thể với các cơ quan ban hành chính sách, cơ quan quản lý, cơ quan nghiên cứu chuyên môn và các thành viên tham gia thị trường trong quá trình đánh giá.

¹ Thành phần Đoàn bao gồm: Roberto Rocha (Ngân hàng Thế giới) và Javier Hamann (IMF), đồng trưởng đoàn, Isaku Endo, Serap Gonulal, Olivier Hassler, William Mako, C. Michael Grist, Yen Mooi, Harish Natarajan, Valeria Salomao Garcia, Martin Vazquez-Suarez, và Niraj Verma (là cán bộ của Ngân hàng Thế giới), Rina Bhattacharya, Carlos Caceres, Nombulelo Duma, Toshi Kurosawa, Pamela Madrid, Judit Vadasz, và Mamoru Yanase (là cán bộ của IMF), Andrea Corcoran và Vern McKinley (chuyên gia độc lập). Đoàn đã nhận được sự hỗ trợ từ phía văn phòng đại diện của Ngân hàng Thế giới và IMF tại Hà Nội.

Mục lục

Mục lục.....	i
THUẬT NGỮ VIẾT TẮT	ii
I. Giới thiệu và tóm tắt các khuyến nghị chính.....	1
II. Cấu trúc của Hệ thống Tài chính	2
III. Cấu trúc và Kết quả hoạt động của khu vực ngân hàng.....	3
IV. Phát triển Thị trường vốn	4
A. Thị trường Chứng khoán.....	4
B. Các Nhà đầu tư thê chế.....	6
V. Tiếp cận Tài chính	7
A. Tiên độ mở rộng tiếp cận tài chính	7
B. Những diễn biến trong hoạt động tài trợ nhà ở	8
VI. Cơ sở hạ tầng tài chính.....	9
A. Kế toán và Kiểm toán.....	9
B. Báo cáo Tín dụng.....	10
C. Quyền chủ nợ và Cơ chế phá sản.....	11
D. Các hệ thống thanh quyết toán.....	11
VII. Khuôn khổ thanh tra giám sát và quản lý	12
A. Quản lý và giám sát hoạt động ngân hàng	13
B. Quản trị ngân hàng	14
C. Giám sát và Quản lý Thị trường vốn.....	14
D. Giám sát và Quản lý Bảo hiểm	14
E. Mạng lưới An toàn tài chính và xử lý NPL	15
VIII. Tăng cường chương trình cải cách của Chính phủ.....	17
A. Giai đoạn 1: Đáp ứng các điều kiện tiên quyết để cải cách thành công	17
B. Giai đoạn 2: Triển khai các Cấu phần ưu tiên của Chương trình Cải cách	17
C. Giai đoạn 3: Củng cố chương trình cải cách	18

Bảng

Bảng 1: Các chỉ số kinh tế lựa chọn	20
Bảng 2: Cấu trúc Hệ thống tài chính Việt Nam	211
Bảng 3. Chương trình Cải cách Tài chính Dự kiến	222
Bảng 4: Các khuyến nghị kỹ thuật chính.....	233

THUẬT NGỮ VIỆT TẮT

AMC	Công ty Quản lý Tài sản
AML/CFT	Phòng chống rửa tiền và tài trợ khủng bố
BCP	Các nguyên tắc cốt lõi của Basel về giám sát ngân hàng hiệu quả
BSA	Cơ quan Thanh tra, giám sát ngân hàng
CAR	Tỷ lệ An toàn vốn
CIC	Trung tâm Thông tin Tín dụng
CSD	Trung tâm Lưu ký Chứng khoán
DATC	Công ty Mua bán Nợ và Tài sản
DIV	Bảo hiểm Tiền gửi Việt Nam
FSAP	Chương trình Đánh giá Khu vực Tài chính
FSI	Các Chỉ số Lành mạnh Tài chính
HNX	Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội
HSX	Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
HVSS	Hệ thống Quyết toán Giá trị cao
IAIS	Hiệp hội Quốc tế các Tổ chức Giám sát Bảo hiểm
IASB	Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Quốc tế
IBPS	Hệ thống Thanh toán Liên ngân hàng
ICP	Các Nguyên tắc Cốt lõi về Bảo hiểm
ICR	Hệ số Khả năng Thanh toán Lãi
IFRS	Các chuẩn mực về Báo cáo Tài chính Quốc tế
IOSCO	Hiệp hội Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán
IPO	Chào bán Lần đầu ra Công chúng
ISA	Cơ quan Giám sát Bảo hiểm
JSB	Ngân hàng cổ phần
LVSS	Hệ thống Quyết toán Giá trị thấp
MFI	Tổ chức Tài chính Vi mô
MOF	Bộ Tài chính
MOU	Biên bản Ghi nhớ
MTPL	Bảo hiểm trách nhiệm của chủ xe cơ giới đối với bên thứ ba
NPL	Nợ xấu
NPS	Hệ thống Thanh toán Quốc gia
PCF	Quỹ Tín dụng Nhân dân
RTGS	Quyết toán Tổng tức thời
SBV	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
SME	Doanh nghiệp Vừa và Nhỏ
SOCB	Ngân hàng Thương mại Nhà nước
SOE	Doanh nghiệp Nhà nước
SSC	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
SSF	Quỹ An sinh Xã hội
SSS	Hệ thống Thanh quyết toán Chứng khoán
TARC	Trung tâm Đăng ký Tài sản và Giao dịch
VAS	Chuẩn mực Kế toán Việt Nam
VBARD	Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam
VBSP	Ngân hàng Chính sách Xã hội Việt Nam
VDB	Ngân hàng Phát triển Việt Nam
VSD	Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam
WTO	Tổ chức Thương mại Thế giới

I. Giới thiệu và tóm tắt các khuyến nghị chính

1. **Việt Nam đã đạt được những tiến bộ đáng ghi nhận kể từ khi chuyển đổi từ một nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung vào giữa những năm 1980.** Chính sách đổi mới kinh tế (Đổi Mới) được công bố vào tháng 12/1986 đã đánh dấu sự chuyển đổi từ một nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung sang một nền kinh tế nhiều thành phần, vận hành theo cơ chế thị trường hơn với các định chế tài chính và phi tài chính tư nhân tham gia nhiều hơn. Những cải cách này đã góp phần tạo ra kết quả ấn tượng trong vòng hai thập niên vừa qua, kể từ năm 1990 mức tăng trưởng GDP hàng năm đạt trên 7% và thu nhập bình quân đầu người đã tăng lên gấp ba lần.
2. **Tuy nhiên, trong những năm gần đây kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm lại và đã bộc lộ những dấu hiệu khó khăn về tài chính và doanh nghiệp.** Một vài phân khúc của khu vực doanh nghiệp có kết quả kinh doanh nghèo nàn, gặp khó khăn về tài chính và đã ảnh hưởng đến sức khỏe của hệ thống ngân hàng. Một số doanh nghiệp nhà nước (SOE) lớn đã mất khả năng thanh toán nợ và một số khác có biểu hiện vay nợ quá mức. Hệ thống ngân hàng đã tích tụ một lượng lớn nợ xấu (NPL) được ước tính một cách thận trọng là 12% trên tổng dư nợ tại thời điểm cuối năm 2012. Trong cùng giai đoạn đó, nhiều ngân hàng nhỏ đã có vấn đề về thanh khoản và khả năng thanh toán ở mức độ nghiêm trọng hơn, dẫn đến việc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) phải can thiệp. Năng lực cho vay của hệ thống ngân hàng bị giảm là một trong những yếu tố đã góp phần làm cho tăng trưởng tín dụng giảm mạnh (Bảng 1).
3. **Kết quả hoạt động yếu kém của khu vực tài chính là do cách bố trí phúc tạp của các yếu tố thể chế và giám sát.** Các yếu tố này bao gồm một vài biểu hiện can thiệp của chính quyền trung ương và địa phương vào các quyết định đầu tư và tín dụng của các doanh nghiệp nhà nước (SOE) và ngân hàng thương mại nhà nước (SOCB); cấu trúc quản trị và năng lực quản trị rủi ro của các tổ chức này còn chưa đầy đủ; một số ngân hàng thương mại cổ phần (JSB) cho vay khách hàng có liên quan; cơ sở hạ tầng tài chính yếu kém, bao gồm cả các chuẩn mực báo cáo tài chính nghèo nàn; và hoạt động quản lý và giám sát tài chính có khiếm khuyết. Trong bối cảnh này, tín dụng thường tăng trưởng quá mức và được phân bổ kém hiệu quả. Kinh tế vĩ mô biến động ngày càng tăng trong 5 năm vừa qua đã làm cho tình hình thêm khó khăn và chất lượng của các khoản vay sụt giảm hơn.
4. **Chính phủ đã công bố một chương trình cải cách tổng thể để xử lý những khó khăn của khu vực tài chính và doanh nghiệp.** Kế hoạch Phát triển Kinh tế - Xã hội (SEDP) giai đoạn 2011– 2015 được Quốc Hội thông qua vào tháng 11/2011 đã chính thức đề cập đến chương trình cải cách này. Chương trình gồm ba cầu phần chính: tái cấu trúc khu vực ngân hàng, tái cơ cấu SOE và cải cách đầu tư công. Kể từ đó, Chính phủ và SBV đã và đang nỗ lực để cụ thể hóa hơn nữa thiết kế của ba cầu phần này. Tháng 3/2012, Chính phủ đã ra quyết định phê duyệt cầu phần tái cấu trúc ngân hàng. Gần đây hơn, Chính phủ và SBV đã thành lập Công ty quản lý tài sản mới (VAMC) để xử lý NPL. Chương trình cải cách ngân hàng mang tính tổng thể nhưng các nội dung cải cách quan trọng cần được tiếp tục phát triển và thực hiện một cách nhất quán để đảm bảo khôi phục hoàn toàn khu vực tài chính.
5. **Chương trình FSAP lần này đưa ra một nhóm khuyến nghị chính sách có thể sử dụng để triển khai SEDP và chương trình tái cấu trúc khu vực ngân hàng.** Các khuyến nghị được

chia thành ba nhóm: (i) kế hoạch xử lý khôi lượng lớn NPL hiện nay, (ii) các biện pháp đảm bảo các dòng tài chính mới lành mạnh và ngăn chặn tích tụ thêm NPL; và (iii) các bước đi chính sách được thiết kế để bảo vệ khu vực tài chính trong suốt quá trình cải cách dự kiến. Đối với mỗi nhóm biện pháp, sẽ có kế hoạch xác định các điều kiện tiên quyết (giai đoạn 1) và các tiêu nhóm biện pháp cần thực hiện trong ngắn hạn (giai đoạn 2) cũng như các tiêu nhóm biện pháp có thể được thực hiện trong trung hạn (giai đoạn 3).

6. Các khuyến nghị bao gồm kế hoạch cấp vốn bù sung, xử lý NPL, cải cách pháp lý và cải cách khác cũng như tạm thời mở rộng mạng lưới an toàn. Kiểm toán tài chính đặc biệt đối với các ngân hàng sẽ cho kết quả đánh giá chính xác về NPL, nhu cầu cấp vốn bù sung tương ứng và thông tin quan trọng để xây dựng các đề án xử lý nợ. Kiểm toán hoạt động sẽ là cơ sở cho kế hoạch tái cấu trúc các SOCB. Xác định được các hình thức liên kết chéo chủ yếu giữa các ngân hàng và khách hàng vay sẽ cho phép giám sát rủi ro hệ thống trong quá trình cải cách. Trong giai đoạn thứ hai, các ngân hàng sẽ được cấp vốn bù sung. Các SOCB và SOE sẽ thoái vốn tại các ngân hàng khác. Công tác chuẩn bị cho hoạt động cải cách qui định pháp lý và hệ thống giám sát cũng sẽ được thực hiện trong giai đoạn này. Một chương trình xử lý NPL rõ ràng sẽ được đưa ra trong giai đoạn thứ hai và được triển khai hoàn toàn trong giai đoạn thứ ba. Chương trình này sẽ được tiến hành theo bốn hướng, hướng thứ nhất do ngân hàng thực hiện, hướng thứ hai do một AMC tập trung thực hiện, và hai hướng bù sung còn lại tập trung xử lý NPL của các SOE lớn và phức tạp. Đồng thời, cần thông qua áp dụng một loạt biện pháp giải phóng các SOCB ra khỏi nhiệm vụ chính sách. Việc thực hiện chương trình cải cách thị trường vốn, cải cách cơ sở hạ tầng tài chính và các quy định tài chính sẽ được tăng cường trong giai đoạn cuối cùng này.

II. Cấu trúc của Hệ thống Tài chính

7. Đối với một quốc gia có thu nhập trung bình thấp thì hệ thống tài chính của Việt Nam là lớn, với tổng tài sản lên đến 200% GDP vào năm 2011. Theo số liệu của Bảng 2, khu vực ngân hàng chi phối hệ thống tài chính, với tổng tài sản tương đương 183% GDP (bao gồm cả hai ngân hàng chính sách) và 92% tài sản của các định chế tài chính. Hệ thống ngân hàng có quy mô lớn so với chuẩn quốc tế xét theo tiền gửi hoặc tín dụng. Theo Hình 1, tiền gửi ngân hàng đã tăng đáng kể trong thập niên vừa qua, phản ánh tỷ lệ tiết kiệm cao, tăng trưởng kinh tế nhanh và sự phát triển chậm hơn của các công cụ tiết kiệm phù hợp khác. Đến năm 2011, tỷ lệ tiền gửi so với GDP đã vượt xa các chuẩn liên quan². Tỷ lệ tín dụng so với GDP cũng tăng mạnh trong giai đoạn này, đặc biệt từ năm 2007 – 2010 do tỷ lệ đầu tư rất cao và cũng đã vượt đáng kể các chuẩn có liên quan trong cùng thời kỳ.

8. Mặc dù có quy mô lớn so với chuẩn quốc tế nhưng sự phát triển của hệ thống tài chính trong những năm gần đây có nhiều biến động, phản ánh môi trường bất ổn bên ngoài cũng như các chính sách kinh tế vĩ mô thất thường. Theo Hình 1 và Bảng 1, tăng trưởng tín dụng có diễn biến thất thường kể từ năm 2006 thể hiện qua việc tín dụng tăng đột ngột rồi giảm mạnh. Trong năm 2007, tín dụng tăng 54%/năm (tương đương 20% GDP) chủ yếu do luồng vốn vào lớn sau khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO). Vào cuối năm 2008, tín dụng và hoạt động kinh tế đã chậm lại do tác động của khủng hoảng toàn cầu, buộc các cơ quan chức

² Hai chuẩn là: (1) các giá trị dự đoán cho Việt Nam trong mô hình hồi quy dữ liệu dạng bảng cho thu nhập bình quân đầu người, quy mô dân số, mật độ dân số và hồ sơ nhân khẩu học; và (2) trung bình của bốn nước Đông Á (Indonesia, Malaysia, Philippines, và Thailand).

năng phải ứng phó. Việc nới lỏng chính sách tài khóa và tiền tệ đã gây ra một đợt bùng nổ tín dụng khác vào năm 2009 và 2010, dẫn đến một đợt thắt chặt chính sách và tín dụng giảm mạnh trong năm 2011. Lo ngại về việc có thể đã thắt chặt quá mức trong bối cảnh môi trường toàn cầu suy yếu đã đưa đến một đợt nới lỏng mạnh chính sách khác trong năm 2012 bằng cách cắt giảm lãi suất chính sách và thực hiện một nhóm các biện pháp hành chính. Tuy nhiên, dù đã nới lỏng chính sách nhưng lần này tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức thấp phản ánh chất lượng bảng cân đối tài sản của các ngân hàng đã suy giảm và đòi hỏi phải giảm tỷ lệ đòn bẩy. Mặc dù tình hình kinh tế vĩ mô có vẻ đã ổn định kể từ năm 2012 nhưng vẫn cần có một chương trình kết nối chặt chẽ để xử lý các điểm yếu của hệ thống tài chính.

9. Trong khi khu vực ngân hàng có quy mô lớn thì quy mô của các định chế tài chính phi ngân hàng và thị trường chứng khoán vẫn còn nhỏ. Các định chế tài chính phi ngân hàng (bao gồm cả quỹ tín dụng nhân dân) chỉ chiếm 17% GDP và 8% tổng tài sản của các định chế tài chính. Các công ty tài chính cung cấp tài chính dự án và tiêu dùng, đồng thời là nhóm lớn nhất trong khối các định chế tài chính phi ngân hàng với quy mô tương đương 6% GDP và 3% tổng tài sản của các định chế tài chính. Các công ty bảo hiểm chiếm 4% GDP trong khi đó các quỹ tương hỗ chỉ chiếm dưới 1% GDP và các quỹ hưu trí tư nhân là không đáng kể. Quỹ Bảo hiểm Xã hội (SSF) là nhà đầu tư thế chế duy nhất có quy mô đáng kể, chịu trách nhiệm quản lý quỹ dự trữ lương hưu tương đương 6,5% GDP. Thị trường cổ phiếu đã tăng trưởng nhanh chóng nhưng vẫn còn phát triển ở giai đoạn sơ khai. Mặc dù số lượng các công ty niêm yết trên hai sàn chứng khoán đã tăng đáng kể, chủ yếu do “cổ phần hóa” SOE, nhưng tổng giá trị vốn hóa của thị trường cổ phiếu còn tương đối thấp, chỉ bằng 20% GDP trong năm 2011. Điều này phản ánh thực tế là các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam nhìn chung đều có quy mô nhỏ. Thị trường trái phiếu có quy mô vừa phải với trái phiếu chính phủ chiếm đa số.

III. Cấu trúc và Kết quả hoạt động của khu vực ngân hàng

10. Mức độ tham gia của nhà nước vào lĩnh vực ngân hàng là lớn và theo cả hình thức liên kết sở hữu trực tiếp và gián tiếp. Vào cuối năm 2011, 5 ngân hàng thương mại nhà nước (SOCB) chiếm gần 40% tài sản và 48% tiền gửi khách hàng của khu vực ngân hàng. Tổng mức tham gia của nhà nước vào hệ thống ngân hàng thương mại còn lớn hơn nếu tính cả phần vốn góp của nhà nước, SOE và SOCB tại một số ngân hàng cổ phần (JSB) trong số 34 JSB – phân khúc tăng trưởng nhanh nhất và hiện chiếm tới $\frac{1}{2}$ tổng tài sản của khu vực ngân hàng. Tỷ trọng của khối ngân hàng nước ngoài trong tổng tài sản của khu vực ngân hàng thương mại vẫn còn nhỏ và ổn định ở mức 10%.³

11. Hệ thống ngân hàng cũng có đặc điểm là mức độ sở hữu chéo cao giữa các ngân hàng với nhau và giữa các ngân hàng và doanh nghiệp. Mức độ sở hữu này bao gồm sở hữu các JSB bởi các ngân hàng khác (cả SOCB và JSB khác) và bởi các tập đoàn kinh tế (gồm cả SOE) với cấu trúc chưa hiểu rõ được. Cơ cấu cổ đông phức tạp đã gây ra những quan ngại sâu sắc về xung đột lợi ích và hoạt động cho vay bên có quan hệ/liên quan nhằm tài trợ cho các dự án thiếu minh bạch. Cơ cấu này cũng đã dẫn đến tình trạng phóng đại vốn do cho vay mua cổ phần lẫn nhau và đã tạo điều kiện lách các quy định an toàn như giới hạn tập trung tín dụng.

³ Mức độ tham gia của Nhà nước trong lĩnh vực ngân hàng thậm chí còn lớn hơn nữa nếu tính đến cả hai ngân hàng phát triển – Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) và Ngân hàng Chính sách Xã hội (VBSP).

12. Kết quả hoạt động của khu vực ngân hàng đã xấu đi trong những năm gần đây và có lẽ còn kém hơn so với báo cáo. ROA bình quân của tất cả các ngân hàng giảm từ 1,8% năm 2007 xuống 0,5% năm 2012, trong đó con số 0,5% có vẻ là đã bị phóng đại do chất lượng số liệu tài chính còn thấp. Nói một cách khái quát hơn thì chất lượng số liệu tài chính thấp đã ảnh hưởng đến việc đo lường một cách chính xác hầu hết các chỉ số hiệu quả hoạt động như ROA, tỷ lệ NPL và các hệ số vốn. Yếu kém về số liệu bắt nguồn từ một số yếu tố như các quy định về phân loại nợ và trích lập dự phòng còn chưa thỏa đáng (bao gồm cả việc phân loại các khoản nợ được tái cơ cấu), định giá tài sản thế chấp không đáng tin cậy và phân loại một số tài sản nhất định là thanh khoản cần đặt dấu hỏi.Thêm vào đó, còn có những quan ngại về việc xác định giá trị các tài sản phi tín dụng lớn trên bảng cân đối của các ngân hàng, đặc biệt là xác định chưa đầy đủ các khoản đầu tư (một số khoản liên quan đến các nghiệp vụ nhằm báo cáo thấp NPL) và thiếu minh bạch khi báo cáo về các hạng mục khác như các khoản phải thu. Như đã trình bày ở trên, do tình trạng sờ hưu chéo phổ biến nên hoạt động cho vay góp vốn mua cổ phần lẫn nhau cũng là nội dung cần lưu ý.

13. Chất lượng danh mục cho vay và mức vốn của một số ngân hàng là những vấn đề rất đáng lo ngại. Do những yếu kém về số liệu đã nêu ở phần trên nên số liệu báo cáo tài chính đã được điều chỉnh trên cơ sở các giả định không quá chặt chẽ⁴. Việc điều chỉnh như vậy đã làm cho tỷ lệ NPL tăng lên 12% vào cuối năm 2012 và làm giảm mạnh tỷ lệ an toàn vốn (CAR) của một số ngân hàng. Kết quả kiểm định sức chịu đựng sử dụng các số liệu đã điều chỉnh cho thấy các ngân hàng có nguy cơ gặp phải rủi ro tín dụng và rủi ro tập trung cao. Phân tích độ nhạy với những thay đổi về giả định đã xác nhận các phát hiện chính mặc dù chất lượng số liệu tài chính còn thấp và đòi hỏi phải dựa vào các giả định để tính toán đồng nghĩa với việc các kết quả ước tính khi kiểm tra sức chịu đựng có khoảng tin cậy rộng.

14. Phân tích bổ sung về khu vực doanh nghiệp niêm yết cũng cho kết quả nhất quán. Rất nhiều ngành kinh tế đang hoạt động kém, đặc biệt là các ngành xây dựng và vật liệu xây dựng, bất động sản, tài nguyên thô và điện nước dễ bị tổn thương trước các cú sốc kinh tế. Có điểm thú vị là dù các SOE niêm yết là nhóm có kết quả hoạt động tốt nhất của khu vực SOE nhưng nhóm này vẫn có vẻ gặp nhiều khó khăn hơn so với các đối tác tư nhân niêm yết của họ. Phần lớn các doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt là các doanh nghiệp lớn có chất lượng tín dụng cơ bản thấp. So với các doanh nghiệp tư nhân, các doanh nghiệp này có thể gặp khó khăn trong việc trả nợ vì vay nợ nhiều hơn, có trạng thái thanh khoản yếu hơn và tập trung hoạt động vào các ngành công nghiệp có hiệu quả thấp.

IV. Phát triển Thị trường vốn

A. Thị trường Chứng khoán

15. Quy mô thị trường trái phiếu trong nước còn khiêm tốn và chủ yếu là trái phiếu chính phủ. Tổng giá trị trái phiếu hiện hành bằng khoảng 15% GDP, với gần 90% là trái phiếu chính phủ (bao gồm trái phiếu kho bạc, trái phiếu chính phủ bảo lãnh và một lượng nhỏ trái phiếu phát hành bởi chính quyền địa phương). Trái phiếu Chính phủ thường xuyên được phát hành có kỳ hạn ba và năm năm với thời gian đáo hạn trung bình khoảng 3,2 năm. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng trong vài năm qua, nhưng vẫn trong giai đoạn sơ khai.

⁴ Các điều chỉnh bao gồm: phân loại lại các khoản nợ trong nhóm đầu, khấu trừ mức phòng đoán về giá trị tài sản thế chấp và các giả định khác để phản ánh việc định giá quá cao các khoản đầu tư và các tài sản khác.

16. Bộ Tài chính đã có những bước đi quan trọng đầu tiên hướng tới phát triển thị trường trái phiếu chính phủ, nhưng vẫn còn nhiều việc cần phải làm để xây dựng một đường cong lãi suất chuẩn đáng tin cậy. Các yếu tố hạn chế sự phát triển của thị trường trái phiếu bao gồm thị trường sơ cấp còn thiếu hiệu quả (mặc dù đã có những sáng kiến và cải thiện đáng khích lệ gần đây, song vẫn còn quá nhiều đợt phát hành, không có khối lượng tối hạn của các đợt phát hành trong các mức chuẩn chính, hệ thống môi giới sơ cấp mới được đưa vào gần đây và vẫn chưa được kiểm định); thị trường thứ cấp thanh khoản thấp; thiếu cơ sở nhà đầu tư tổ chức vững chắc (ngân hàng nắm giữ khoảng 80% lượng trái phiếu chính phủ hiện hành); và thiếu cơ sở hạ tầng và các dịch vụ hỗ trợ thị trường cần thiết.

17. Chính phủ gần đây đã phê duyệt lộ trình phát triển thị trường trái phiếu và kế hoạch thực hiện. Lộ trình dựa vào năm trụ cột, bao gồm khuôn khổ chính sách, thị trường sơ cấp, thị trường thứ cấp, cơ sở nhà đầu tư, cơ sở hạ tầng, và các dịch vụ hỗ trợ thị trường. Chính phủ đang thành lập một ủy ban do MOF chủ trì với sự tham gia của SBV và các bộ ngành hữu quan khác để triển khai lộ trình trong những năm còn lại của thập kỷ này. Lộ trình này tập trung vào thị trường trái phiếu Chính phủ, đây là điều kiện tiên quyết để phát triển một cách lành mạnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Những nỗ lực này là đáng khích lệ vì thị trường trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu công trình và trái phiếu đảm bảo trả lãi có thể giúp các doanh nghiệp, chính quyền địa phương và ngân hàng mở rộng khả năng tiếp cận các nguồn vốn dài hạn, đồng thời cũng góp phần tạo nên sự ổn định của hệ thống tài chính.

18. Thị trường cổ phiếu có đặc trưng là số lượng các công ty niêm yết lớn nhưng giá trị vốn hóa bình quân thấp. Hai sở giao dịch, Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội bắt đầu hoạt động từ năm 2000 và 2005, hiện đã có khoảng 700 công ty niêm yết, một con số lớn bất thường đối với các thị trường vốn non trẻ và mức thu nhập như Việt Nam. Số lượng công ty niêm yết tăng nhanh chóng chủ yếu do “cổ phần hóa” các SOE trước đây thông qua chào bán ra công chúng lần đầu (IPOS). Khoảng một phần ba số công ty niêm yết là công ty do nhà nước nắm cổ phần chi phối. Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HSX) là thị trường cổ phiếu chính cho các công ty lớn, niêm yết 302 công ty và 6 quỹ đóng tính đến cuối năm 2011. Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) là thị trường trái phiếu sơ cấp, vận hành thị trường cổ phiếu niêm yết 396 công ty (có qui mô nhỏ hơn so với các công ty niêm yết trên HSX), đồng thời bao gồm sàn giao dịch UpCom, nơi diễn ra giao dịch của 135 công ty đại chúng chưa niêm yết. Dù UpCom đã đi vào hoạt động, cổ phiếu của rất nhiều công ty đại chúng chưa niêm yết khác vẫn tiếp tục được giao dịch ngoài thị trường chính thức.

19. Trong khi thị trường cổ phiếu từ trước đến nay được xem như một kênh phục vụ cho quá trình “cổ phần hóa”, thị trường này còn có tiềm năng thực hiện vai trò có ý nghĩa hơn. Tổng giá trị vốn hóa thị trường vào khoảng 20% GDP trong năm 2011, khá gần với mức dự đoán cho Việt Nam nhưng thấp hơn nhiều so với các thị trường Đông Á khác (Hình 1). Thực tế là dù có một số lượng lớn các công ty niêm yết nhưng mức vốn hóa thị trường tương đối nhỏ cho thấy hầu hết các công ty niêm yết có quy mô nhỏ. Nhiều SOE có triển vọng tốt hơn chưa được niêm yết trên thị trường, và các công ty gia đình vẫn còn lưỡng lự khi cân nhắc liệu có nên tuân thủ các yêu cầu về tăng cường công bố thông tin khi tham gia thị trường niêm yết. Chất lượng và tính đa dạng của các công ty niêm yết có thể được cải thiện bằng cách cổ phần hóa một số công ty lớn, có tiềm năng hoạt động tốt hơn và đang tìm kiếm các nhà đầu tư chiến lược để cải thiện việc quản trị và hiệu quả hoạt động. Chiều sâu thị trường, tính thanh khoản và phương pháp xác định giá cũng có

thể được cải thiện bằng cách xây dựng cơ sở nhà đầu tư tổ chức và tăng cường yêu cầu phải niêm yết trên thị trường đại chúng đối với các đợt phát hành ra công chúng. Cơ sở nhà đầu tư tổ chức tại Việt Nam rất mỏng, và việc chỉ có đa số các nhà đầu tư nhỏ lẻ tham gia dẫn tới câu hỏi về chất lượng của quá trình xác định giá. Về bảo vệ khách hàng, những vấn đề đáng quan tâm là công tác công bố thông tin đáng tin cậy, kiểm soát giao dịch của bên có liên quan, bảo vệ vốn của khách hàng và khả năng bảo toàn tài chính của các công ty cung cấp dịch vụ môi giới giao dịch.

B. Các Nhà đầu tư thể chế

20. **Thị trường quỹ tương hỗ nhỏ cho thấy triển vọng tăng trưởng khả quan, nhưng vẫn đề then chốt là cần phải tăng cường tính chắc chắn của khuôn khổ pháp lý và xây dựng lòng tin của thị trường.** Cho đến gần đây, ngành này chỉ giới hạn trong số 23 quỹ đóng quản lý giá trị tài sản chỉ bằng 0,4% GDP năm 2011. Tuy nhiên, văn bản pháp qui mới được ban hành vào tháng 12/2011 đã cho phép hai quỹ mở đầu tiên chào bán vào đầu năm 2013. Các quỹ chuyên đầu tư trái phiếu và các quỹ đầu tư theo chỉ số VN30, chỉ số gồm 30 cổ phiếu hàng đầu của HSX, đang trong giai đoạn lập kế hoạch. Các qui định liên quan có vẻ khá toàn diện, tuy nhiên việc định giá và phân phối chứng chỉ quỹ cần phải được giám sát chặt chẽ. Do các kênh phân phối quỹ được mở rộng ngoài phạm vi các công ty chứng khoán tới các ngân hàng và công ty bảo hiểm, vì vậy quan trọng là việc công bố thông tin tại thời điểm chào bán phải làm rõ ràng đầu tư vào quỹ không phải là một hình thức gửi tiền ngân hàng hay một loại hình bảo hiểm. Các chương trình đào tạo nhà đầu tư và giáo dục tài chính nên được đi kèm với các nỗ lực phát triển thị trường. Việc định giá danh mục tài sản cần được nghiên cứu cẩn thận, đặc biệt cân tính tới việc rất nhiều phân khúc thị trường có tính thanh khoản thấp.

21. **Thị trường bảo hiểm còn nhỏ và chủ yếu là bảo hiểm phi nhân thọ.** Đến cuối năm 2011, có tổng cộng 43 công ty bảo hiểm hoạt động, bao gồm các công ty bảo hiểm trong nước và nước ngoài, nhưng tổng tài sản chỉ bằng khoảng 4% GDP và tổng phí bảo hiểm khoảng 1,8% GDP năm 2011. Bảo hiểm phi nhân thọ chiếm thị phần lớn nhất trong thị trường bảo hiểm (khoảng 56% phí bảo hiểm), với mảng kinh doanh chính là bảo hiểm xe cơ giới, bao gồm trách nhiệm dân sự của chủ xe cơ giới đối với bên thứ ba (MTPL). Phân khúc này có thể cần trải qua một chương trình tái cấu trúc lớn. Một số lượng lớn xe gắn máy và ô tô tham gia giao thông không có bảo hiểm. Mức phí bảo hiểm và dự phòng bồi thường bảo hiểm không phản ánh đúng mức các nhân tố rủi ro cơ bản do không được tính dựa trên các đặc điểm rủi ro cơ bản và số liệu thống kê.

22. **Dựa trên tỉ trọng của lĩnh vực bảo hiểm xe cơ giới và MTPL, Cục Quản lý, giám sát bảo hiểm (ISA) nên áp dụng phí bảo hiểm dựa trên rủi ro và hạn chế gian lận bảo hiểm trong lĩnh vực bảo hiểm xe cơ giới nói chung và bảo hiểm MTPL nói riêng.** Việc áp dụng phí bảo hiểm trên cơ sở rủi ro cần được thực hiện trong toàn ngành bảo hiểm, bắt đầu từ bảo hiểm xe cơ giới và MTPL, đồng thời vẫn đảm bảo mức phí bảo hiểm đủ để duy trì khả năng chi trả của ngành. Vẫn đề then chốt là phải chống gian lận trong lĩnh vực MTPL, đảm bảo rằng các công ty bảo hiểm cần hợp tác với cơ quan công an để giảm lượng xe không có bảo hiểm và cải thiện hành vi lái xe trên đường. Các cản trở khác đối với sự phát triển của ngành bảo hiểm bao gồm môi trường giám sát và quy định yếu, thiếu kỹ năng thống kê bảo hiểm và không đủ số lượng các công cụ phù hợp để hỗ trợ nghĩa vụ dài hạn của lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ.

23. **Dịch vụ ngân hàng kết hợp bảo hiểm đã cho thấy bắt đầu tăng trưởng, tuy nhiên lợi thế phân phối của dịch vụ này chưa được khai thác một cách có hiệu quả để tiếp cận tới bộ**

phận dân số chưa tham gia bảo hiểm. Các ngân hàng ở Việt Nam có mạng lưới phân phối rộng khắp có thể sẵn sàng được sử dụng như kênh phân phối bảo hiểm. Vì thế, dịch vụ này có tiềm năng đáng kể để tăng khả năng tiếp cận các sản phẩm bảo hiểm cho dân chúng. Tuy nhiên, đi kèm theo đó cũng có rủi ro là ảnh hưởng quá mức của ngân hàng đối với cộng đồng, do vậy cần phải có những quy định và giám sát cẩn trọng để đảm bảo có sự bảo vệ đầy đủ đối với người mua bảo hiểm.

24. **Mặc dù Quỹ hưu trí chưa nhiều, nhưng Quỹ Bảo Hiểm Xã Hội (SSF) có quy mô tài sản khá lớn và có thể đóng góp hiệu quả hơn vào sự phát triển của thị trường vốn.** SSF quản lý giá trị tài sản khá lớn bằng khoảng 6,5 % GDP nhưng không có chính sách đầu tư rõ ràng và danh mục đầu tư của quỹ này chủ yếu là trái phiếu chính phủ, tiền gửi ngân hàng và các khoản cho vay đối với các SOCB. Mặc dù còn sớm để đưa ra những thay đổi vào lúc này, nhưng do khả năng dễ bị tổn thương của hệ thống ngân hàng nên SSF cần cân nhắc áp dụng một phương pháp mới để quản lý các quỹ của mình phù hợp với các chuẩn mực quốc tế tốt nhất sau khi hệ thống ngân hàng được tái cấu trúc xong. Phương pháp này sẽ bao gồm cả chính sách đầu tư theo nghĩa vụ nợ một cách minh bạch, rõ ràng, kết hợp với việc phân quyền quản lý tài sản.

V. Tiếp cận Tài chính

A. Tiên độ mở rộng tiếp cận tài chính

25. **Tuy vẫn còn dư địa để mở rộng tiếp cận tài chính nhưng Việt Nam đã đạt được tiến bộ trong lĩnh vực này.** Số liệu của đợt Khảo sát Tiếp cận Tài chính do Ngân hàng Thế giới thực hiện đã cho thấy số lượng các SME và khách hàng cá nhân mở tài khoản tín dụng ở Việt Nam nhiều hơn so với các quốc gia được so sánh. Tuy nhiên theo số liệu từ Trung tâm Thông tin Tín dụng và thông tin từ các cuộc trao đổi với thành viên thị trường thì việc mở rộng tiếp cận này có thể đã bị phỏng đại. Cụ thể, do đặc thù các SOE và Tập đoàn Kinh tế sở hữu nhiều công ty con dưới hình thức SME nên có thể làm sai lệch mức độ tiếp cận tài chính của SME. Hơn nữa, số liệu khảo sát doanh nghiệp của IFC thuộc WB cho thấy các công ty nhìn nhận tiếp cận tài chính là cản trở chính, và yêu cầu về tài sản thế chấp khi cho vay SME theo tỷ lệ tài sản thế chấp trên số vốn vay bằng 218%, cao hơn so với hầu hết các nước so sánh. Tỷ lệ mở tài khoản tiền gửi của Việt Nam cũng thấp hơn so với các quốc gia so sánh và mặc dù có tăng trưởng gần đây song lĩnh vực bảo hiểm vẫn còn nhỏ. Chương trình bảo hiểm nông nghiệp do Chính phủ khởi xướng vẫn đang trong quá trình thí điểm. Cuối cùng, chất lượng, phạm vi và chiều sâu của tất cả các dịch vụ tài chính vẫn hạn chế mặc dù tiềm năng phát triển và chuyên môn hóa sản phẩm là đáng kể.

26. **Tiếp cận tài chính của Việt Nam chủ yếu dựa vào sự can thiệp của các ngân hàng chính sách và một số SOCB.** Các cơ quan quản lý chủ yếu dựa vào 02 ngân hàng chính sách được tài trợ từ ngân sách nhà nước là Ngân hàng Chính sách Xã hội (VBSP), Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB)⁵ ở phạm vi nhỏ hơn – và cả Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam (VBARD), để đẩy mạnh chương trình tiếp cận tài chính. Kiểm soát giá là một đặc điểm phổ biến. Hỗ trợ ngân sách cho VBSP (và cả VDB) đã cho phép VBSP hạ lãi suất xuống dưới mức thị trường đối với các sản phẩm cho vay khách hàng thu nhập thấp theo tôn chỉ hoạt động của mình. Tại khu vực nông thôn, VBSP và VBARD chiếm đa số thị phần tín dụng.

⁵ VDB được phép nhận tiền gửi tiết kiệm bưu điện qui mô nhỏ sau đó sử dụng để tài trợ dự án.

27. Muốn đạt được những tiến bộ hơn nữa về tiếp cận tài chính đòi hỏi phải tăng cường nhiều hơn cơ sở hạ tầng tài chính, cải cách thể chế và phát triển thị trường sản phẩm. Cơ sở hạ tầng được cải thiện sẽ khuyến khích tham gia rộng hơn vào lĩnh vực này. Các cơ quan quản lý có thể xem xét xây dựng các chuẩn mực báo cáo tài chính đáng tin cậy cho các SME, đảm bảo sự hài hòa giữa tính công khai và giản tiện. Có thể bắt đầu bằng việc áp dụng các chuẩn mực IFRS cho các SME. CIC nên mở rộng phạm vi thu thập số liệu đến các PCF, MFI và VBSP. Trung tâm thông tin tín dụng mới đi vào hoạt động có thể làm tăng tính cạnh tranh và nâng cao chất lượng dịch vụ đối với khách hàng. Khuôn khổ cho vay dựa trên tài sản đảm bảo cần được tăng cường như đề cập dưới đây. Mô hình thiết kế của Quỹ Bảo lãnh SME tại VDB nên được chỉnh sửa để mở rộng phạm vi đối tượng và cho phép bổ sung. Sử dụng ít chính sách kiểm soát giá⁶ cũng sẽ giúp loại bỏ những méo mó trong thị trường và những trở ngại có thể có đối với việc mở rộng thành viên tham gia thị trường. Những yếu kém của một số tổ chức chủ chốt phải được xử lý, bao gồm các PCF (tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu thấp, khả năng sinh lời kém và những quan ngại về khả năng thanh khoản) và hai ngân hàng chính sách. VBSP cần được tái cơ cấu để giảm sự phụ thuộc vào ngân sách nhà nước và có thể cung cấp các sản phẩm tài chính theo điều kiện thị trường. Những nỗ lực hơn nữa cũng cần đặt ra đối với việc phát triển thị trường sản phẩm, đặc biệt là khuyến khích tiết kiệm và tài trợ nông nghiệp.

B. Những diễn biến trong hoạt động tài trợ nhà ở

28. Cho vay bất động sản có mức tăng trưởng bong bóng mạnh trong những năm gần đây, nhưng trên thị trường vẫn thiếu các sản phẩm nhà ở có giá cả phải chăng hơn. Trước năm 2010, thị trường chứng kiến một giai đoạn tăng trưởng khá nóng, và SBV phản ứng bằng cách chỉ đạo các ngân hàng⁷ giảm tỷ lệ tăng trưởng và tỷ trọng cho vay bất động sản. Quyết định này của SBV cùng với sự suy giảm trên thị trường đã khiến hoạt động cho vay giảm sâu. Trong khi các căn hộ chung cư, nhà ở phân khúc cao cấp và văn phòng cho thuê ở tình trạng dư thừa nguồn cung, thị trường lại thiếu các sản phẩm nhà có giá cả phải chăng hơn. Chính phủ đã khởi động một chương trình kích cầu vào tháng 1/2013 theo đó yêu cầu các ngân hàng thương mại nhà nước dành ít nhất 3% danh mục cho vay của họ để cho vay các hộ gia đình có thu nhập thấp, công chức, viên chức và các doanh nghiệp bất động sản nhằm hỗ trợ chuyển đổi các dự án cao cấp sang phân khúc phải chăng hơn.

29. Cơ sở hạ tầng pháp lý không phải là vấn đề đáng lo ngại tuy nhiên qui trình thực thi pháp lý để xử lý các tài sản thế chấp là bất động sản rườm rà và kéo dài. Hệ thống đăng ký hoạt động khá tốt mặc dù theo báo cáo còn tồn tại một số vấn đề ở cấp tỉnh; chi phí giao dịch hợp lý, và quá trình tin học hóa đã bắt đầu triển khai. Thông thường phải mất đến 2 năm để giải quyết quyền liên quan đến tài sản thế chấp của khách hàng vay trong trường hợp là bất động sản. Dù có vẻ như mang tính cưỡng chế để hỗ trợ hình thức xử lý tự nguyện song việc trực xuất khách hàng vỡ nợ ra khỏi các bất động sản dân cư bị chấp hành án là khó thực hiện. Luật các tổ chức tín dụng cho phép các ngân hàng giữ tài sản bị thu hồi lên đến 3 năm, một khung thời gian hợp lý để xử lý tài sản đó trong điều kiện thị trường bình thường.

⁶ Lý thuyết về tiếp cận tài chính chỉ ra rằng kiểm soát giá cả có thể dẫn đến các méo mó trên thị trường và cấp tín dụng, và cuối cùng là dẫn đến sự kém hiệu quả trong việc cấp tín dụng cho các đối tượng khó khăn về tài chính mà lẽ ra họ đáng được bảo vệ.

⁷ Ngân hàng thương mại đóng vai trò chủ đạo và có mức độ đa dạng hóa sản phẩm hạn chế.

30. Những yếu điểm khác bao gồm thiếu thông tin, một số hoạt động cho vay mua nhà bán lẻ và mất cân đối thanh khoản. Việc định giá tài sản thế chấp là bất động sản gấp khó khăn do thiếu các dữ liệu giao dịch được tổ chức tốt cũng như không có chỉ số giá chính thức. Số liệu báo cáo không có sự nhất quán - tác động thực sự của khủng hoảng bất động sản không được phản ánh vào trong báo cáo tình hình hoạt động của hệ thống ngân hàng và lĩnh vực này có thể đã góp phần đáng kể tạo nên NPL. Tiêu chí về khả năng chi trả còn khá lỏng lẻo và cùng với đặc tính thay đổi cũng như lịch sử biến động của lãi suất tạo ra rủi ro tín dụng về sau mà có thể trở nên nghiêm trọng hơn nếu mức lãi suất mới tăng mạnh. Đồng thời còn có sự mất cân đối về thời hạn giữa tài sản nợ và tài sản có - các tổ chức cho vay bất động sản không có nguồn huy động dài hạn ngoài các khoản cho vay do Chính phủ hoặc SBV cung cấp.

31. Chính phủ và SBV cần xem xét một số bước đi để bảo đảm tài chính nhà ở phát triển vững chắc. Có thể cải thiện tính minh bạch của thị trường bất động sản bằng cách xây dựng các chỉ số giá, tăng cường phân tích nhu cầu nhà ở, theo dõi nguồn cung trên thị trường, tạo lập các chỉ số cân bằng thị trường như mua bán giao ngay hoặc giao sau nhà xây mới, tỷ lệ tồn đọng và tốc độ bán hàng của các dự án mới. Cần có các văn bản hướng dẫn về công tác thẩm định tài sản cơ sở cũng như tăng cường yêu cầu về chuyên môn đối với các cán bộ làm công tác thẩm định. Việc xây dựng cơ sở dữ liệu về cho vay bất động sản sẽ giúp cung cấp cho các cơ quan giám sát những thông tin trọng yếu, cho phép theo dõi các khoản giải ngân mới, giám sát tỷ lệ cho vay theo giá trị (LTV), tỷ lệ trả lãi trên thu nhập và NPL theo định kỳ hàng năm.

32. Các biện pháp khác bao gồm tăng cường khuôn khổ an toàn, xây dựng khuôn khổ bảo vệ người tiêu dùng và ban hành các công cụ huy động vốn dài hạn. Cần thiết kế các quy tắc bảo đảm an toàn đối với hoạt động tài trợ bất động sản thương mại và kinh doanh bất động sản. Đặc biệt, cho vay các doanh nghiệp bất động sản phải căn cứ theo khối lượng hợp đồng bán trước, chỉ số đánh giá mức độ đầy đủ về nhu cầu thực sự. Các cơ quan quản lý cần thiết lập các biện pháp an toàn nghịch chu kỳ bằng cách điều chỉnh các tham số như giới hạn cho vay theo giá trị LTV, tỷ trọng rủi ro của các khoản cho vay khác nhau, hay các yêu cầu về trích lập dự phòng. Yêu cầu các ngân hàng khi khởi tạo khoản vay với lãi suất thả nổi phải thực hiện kiểm tra sức chịu đựng và thực hiện định kỳ để có thể đánh giá một cách liên tục tác động của các cú sốc. Nghiêm cấm việc đánh giá khả năng trả nợ theo lãi suất “mòi”. Xây dựng khuôn khổ bảo vệ người tiêu dùng sẽ giúp giảm tình trạng chào bán sản phẩm sai mục đích và cho phép các hộ gia đình đưa ra các quyết định chuẩn xác hơn. Cuối cùng, việc đưa ra các công cụ huy động vốn dài hạn trên thị trường vốn sẽ không chỉ cải thiện khả năng cân đối thanh khoản của hệ thống ngân hàng mà còn cho phép có các giải pháp với lãi suất cố định hơn, từ đó giảm thiểu rủi ro tín dụng bắt nguồn từ rủi ro lãi suất mà người đi vay phải gánh chịu.

VI. Cơ sở hạ tầng tài chính

A. Kế toán và Kiểm toán

33. Công tác báo cáo tài chính ở Việt Nam cần có một sự thay đổi quan trọng nhằm nâng cao độ tin cậy và hữu dụng cho mục đích đầu tư, quản lý và kiểm soát. Khuôn khổ kế toán hiện hành (Chuẩn mực Kế toán Việt Nam hay VAS) được xây dựng chủ yếu vào năm 2003 theo Luật Kế toán trên cơ sở tham chiếu đến khuôn khổ của Hội đồng Chuẩn mực Kế toán Quốc tế (IASB) vào thời gian đó song vẫn tồn tại những khác biệt lớn giữa 2 khuôn khổ này. VAS có xu hướng báo cáo phóng đại khả năng sinh lời, giá trị tài sản và khả năng trả nợ của các tổ chức báo

cáo. Hiện nay chỉ có một số ít tổ chức nước ngoài gồm cả các ngân hàng có vốn đầu tư nước ngoài đang lập báo cáo tài chính theo IFRS (cùng với các báo cáo tài chính theo VAS).

34. Các vấn đề của VAS trở nên trầm trọng hơn do hệ thống kế toán và kiểm toán mới ở giai đoạn phát triển ban đầu và thiếu vắng văn hóa minh bạch và trách nhiệm giải trình. Hiện tại chưa có đủ số kế toán viên được đào tạo tốt để có thể lập các báo cáo tài chính đáng tin cậy. Luật Kiểm toán độc lập mới được ban hành năm 2011 quy định cơ sở pháp lý để xây dựng các nguyên tắc kiểm toán đáng tin cậy nhưng việc thực hiện trên thực tế vẫn đòi hỏi cam kết chính trị mạnh mẽ mà đến nay còn chưa rõ ràng. VAS còn thiếu các quy định bắt buộc thi hành. Các biện pháp kỷ luật đối với đơn vị không thực hiện VAS hoặc các Chuẩn mực kiểm toán Việt Nam theo qui định còn hạn chế.⁸

35. Nhìn chung, các báo cáo tài chính là không rõ ràng, đặc biệt đối với các SOE, đồng thời chất lượng của thông tin tài chính do các tổ chức tài chính cung cấp là kém. Trong trường hợp của các SOE, những yếu điểm của VAS trở nên trầm trọng hơn do có các nguyên tắc kế toán bổ sung của Bộ Tài chính đối với "khoản lỗ vốn nhà nước". Các nguyên tắc này ảnh hưởng tới việc ghi nhận các khoản lỗ và làm mờ kết quả kinh doanh yếu kém của một số SOE. Chất lượng báo cáo tài chính của các tổ chức tài chính không đồng đều giữa các loại hình tổ chức, nhưng nhìn chung là kém, đặc biệt đối với các SOCB. Hơn nữa, chức năng giám sát tài chính vẫn còn yếu (Phân VII) và không góp phần một cách có hiệu quả vào việc cải thiện chất lượng báo cáo tài chính của các tổ chức chịu giám sát.

B. Báo cáo Tín dụng

36. Trung tâm Thông tin tín dụng (CIC) có vai trò phù hợp trong việc cung cấp thông tin tín dụng song vẫn đang tồn tại những bất cập đáng kể trong khuôn khổ hoạt động và quản lý của CIC. Tính đến năm 2011, CIC nắm giữ 23 triệu hồ sơ khách hàng cá nhân (khoảng 30% dân số trưởng thành) và 500.000 hồ sơ công ty. Theo qui định, tất cả các tổ chức tài chính chịu sự quản lý phải báo cáo cho CIC. Một trung tâm thông tin tín dụng khác được 11 ngân hàng thành lập năm 2007 và mới chỉ được cấp phép hoạt động từ tháng 3/2013. Vẫn còn một số bất cập cần trả tính hiệu quả của hoạt động báo cáo tín dụng. Thứ nhất, các tổ chức tín dụng khi từ chối cho vay căn cứ vào thông tin từ CIC không được thông báo lý do này cho người xin vay. Thứ hai, không có cơ chế hiệu quả để buộc các tổ chức phải cập nhật thông tin một cách kịp thời và chất lượng cho CIC. Hiện tại CIC không còn cung cấp các báo cáo định kỳ bằng văn bản về chỉ tiêu giám sát cho BSA vì một thực tế đáng khen ngợi là BSA có quyền truy cập thường xuyên vào cơ sở dữ liệu của CIC. Thứ ba, từ trước đến nay chỉ có các tổ chức tài chính mới được làm thành viên trong hệ thống CIC. Việc cho phép các đối tượng khác có thông tin số liệu phù hợp tham gia hệ thống có thể giúp cải thiện cơ sở dữ liệu của CIC về cả chiều rộng và chiều sâu, từ đó giúp các doanh nghiệp SME có thể vay vốn với các điều kiện tốt hơn từ các chủ nợ phi tài chính. Cuối cùng, cần bảo đảm giám sát đầy đủ toàn bộ hệ thống báo cáo tín dụng (CRS). Vì thế, Ngân hàng trung ương cần có vai trò là chủ thể giám sát CRS nhằm hỗ trợ việc phát triển các trung tâm tín dụng an toàn, hiệu quả và đáng tin cậy trong khi vẫn đảm bảo tính hiệu quả của CIC. Đồng thời, các cơ quan quản lý nên khuyến khích sự phát triển của trung tâm được cấp phép mới này, coi đó là nguồn thông tin tín dụng bổ sung quan trọng.

⁸ Để khắc phục những thiếu sót này, tháng 9/2013 Chính phủ đã ban hành Nghị định qui định những hình thức xử phạt các vi phạm nguyên tắc kế toán và kiểm toán, tuy nhiên Nghị định và mức độ thực hiện của nó chưa được đưa vào đánh giá trong Chương trình FSAP.

C. Quyền chủ nợ và Cơ chế phá sản

37. **Vẫn còn bất cập lớn giữa luật pháp và thực thi khuôn khổ cho vay có bảo đảm.** Khuôn khổ pháp lý phân tán và không nhất quán. Tổ chức nước ngoài không thể thực sự nhận đảm bảo bằng quyền sử dụng đất (vì luật pháp Việt Nam không cho phép người nước ngoài sở hữu đất). Việc đăng ký đất đai gấp phải các vấn đề: nó dựa trên hệ thống giấy tờ thủ công và tiện ích của nó bị giảm thiểu bởi nhiều yếu tố, bao gồm khó khăn trong việc tìm tên của chủ sở hữu đã đăng ký, chất lượng thông tin công khai thấp, các thủ tục quản lý giấy chứng nhận quyền sử dụng đất chưa hoàn thiện, đặc biệt là ở khu vực thành thị⁹. Cục Đăng ký Quốc gia Giao dịch Bảo đảm, nơi đăng ký các quyền lợi bảo đảm bằng động sản nhìn chung hoạt động tốt, mặc dù các thành viên thị trường còn nghi ngại về mức độ tin cậy và an toàn của nó.

38. **Qui trình thực thi cưỡng chế hoạt động sai lệch và xử lý tài sản có vấn đề mất nhiều thời gian và khó khăn.** Việc tịch biên và thanh lý tài sản của người mắc nợ để thực hiện nghĩa vụ trả nợ còn nhiều vấn đề. Đối với các yêu cầu bồi thường không có bảo đảm, chủ nợ không có quyền đơn phương tịch biên tài sản của người mắc nợ. Vì không có những thủ tục tòa án rút gọn để xử lý các trường hợp thu nợ đơn giản, những người mắc nợ tinh vi sử dụng những điểm yếu này để trì hoãn một cách có chủ ý các trường hợp này. Đối với các trường hợp có bảo đảm, quyền hợp pháp của chủ nợ trong việc đơn phương tịch biên tài sản bảo đảm là không rõ ràng và trên thực tế dường như không thể tiến hành tịch biên quyền sử dụng đất nếu trên đó có tài sản liên quan. Do vậy, trong cả 2 trường hợp người cho vay phải cầu viện đến hệ thống tòa án mà thường không hiệu quả. Dù tài sản cầm cố có thể được bán trực tiếp nhưng thực hiện mà không có sự hợp tác của người mắc nợ là vô cùng khó khăn. Tài sản bảo đảm có thể được bán thông qua đấu giá, nhưng cách này thường kéo quá dài và do đó có thể làm giảm giá trị tài sản.

39. **Hệ thống phá sản doanh nghiệp hoạt động sai lệch và nhiều tòa án thương mại không tạo được niềm tin cho công chúng.** Việt Nam có một đạo luật phá sản hiện đại cho phép thực hiện cả hình thức thanh lý và cơ cấu lại tuy nhiên vẫn chưa hiệu quả. Trong thực tế, có rất ít trường hợp phá sản theo luật do thiếu niềm tin vào các tòa án và quy trình phá sản còn có vấn đề. Những người có liên quan thường tìm cơ hội né tránh thực hiện qui trình phá sản theo luật và phần lớn các trường hợp được giải quyết theo cách phi chính thức, mà theo đó tài sản của người mắc nợ được chuyển đổi nhiều lần, dẫn đến khó theo dõi. Đồng thời còn có những lo ngại về ảnh hưởng chính trị, trình độ chuyên môn thiếu, xử lý quá chậm chạp và sử dụng hệ thống tòa án sai lệch một cách có chủ ý. Tòa án Nhân dân Tối cao đã chủ trì soạn thảo luật phá sản mới nhằm xử lý một số bất cập này phù hợp với thông lệ quốc tế tốt nhất và gần đây luật này đã được Quốc Hội thông qua. Tuy nhiên, vẫn cần phải nỗ lực để đưa luật này vào áp dụng trong thực tiễn.

D. Các hệ thống thanh quyết toán

40. **Trong mươi năm qua, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) đã thực hiện cải cách quan trọng đối với hệ thống thanh toán quốc gia (NPS).** Cải cách bao gồm việc bắt đầu triển khai các hệ thống ứng dụng mới, hiện đại – hệ thống thanh toán điện tử liên ngân hàng (IBPS) vào năm 2002 sau đó nâng cấp năm 2008; cũng như

⁹ Thông tư 04/2013/TT-BTNMT ban hành ngày 24/4/2013 đã đưa ra một số cải thiện trong lĩnh vực này.

những cải cách về pháp lý và quy định. Vai trò của SBV đối với các hệ thống thanh quyết toán đã được nâng cao, đặc biệt là thông qua việc ban hành luật SBV năm 2010 và một loạt các quyết định và thông tư. Đối với việc quản lý và giám sát thị trường chứng khoán, vai trò của SSC được nâng cao thông qua việc ban hành Luật Chứng khoán năm 2006 (và Luật sửa đổi, bổ sung năm 2010). Cơ sở hạ tầng thị trường tài chính có tầm quan trọng hệ thống (FMI) hiện đang triển khai tại Việt Nam¹⁰ gồm IPBS, hệ thống lưu ký chứng khoán Việt Nam (VSD), hệ thống lưu ký chứng khoán của SBV và hệ thống thanh toán ngoại tệ của Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank). Ở Việt Nam hiện không có quy trình chính thức để xác định FMI nào có tầm ảnh hưởng quan trọng đến toàn hệ thống. Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam vận hành hệ thống thanh toán, quyết toán đối ứng cho các chứng khoán được giao dịch trên hai sàn. SSC và VSD đã chỉ định BIDV là ngân hàng thanh toán tiền cho các giao dịch chứng khoán. VSD cũng đã thành lập một quỹ (Quỹ Bồi thường) để bảo đảm cho việc thanh quyết toán và một số thành viên bù trừ đã thỏa thuận trước hạn mức tín dụng với BIDV.

41. Trong khi những nỗ lực cải cách là đáng khen ngợi thì cấu trúc tổng thể của IBPS cũng như vai trò của các cơ quan quản lý vẫn còn những vấn đề cần được cải thiện¹¹. Khuôn khổ pháp lý còn có những lỗ hổng mà theo đó việc quyết toán dứt điểm và giao dịch không thể hủy ngang; bảo vệ quyền sở hữu đối với tài sản được thế chấp để được hỗ trợ thanh khoản và sự thừa nhận và đảm bảo các thủ tục như bù trừ, mới chỉ được giải quyết ở cấp độ nguyên tắc vận hành của hệ thống chứ chưa được xem xét giải quyết tương xứng ở cấp độ pháp lý. Mặc dù hệ thống IBPS có các qui trình quản lý rủi ro tuy nhiên vẫn thiếu một khuôn khổ quản lý rủi ro toàn diện, dẫn tới còn có một số quan ngại về rủi ro tín dụng, rủi ro thanh khoản, rủi ro hoạt động và các rủi ro phát sinh từ cấu trúc thành viên nhiều cấp. Hiện tại, thẩm quyền và trách nhiệm của nhiều cơ quan trong quản lý các FMI thiếu rõ ràng và cần phải được làm rõ và tăng cường. Mục tiêu quản lý và giám sát của SBV và SSC đối với các FMI không ăn khớp với nhau và quyền hạn của các cơ quan này không được qui định rõ ràng trong khuôn khổ pháp lý. Các cơ quan quản lý nên thực hiện các nguyên tắc CPSS-IOSCO cho Cơ sở Hạ tầng Thị trường Tài chính (PFMIs) và cần xem xét thực hiện chính thức đánh giá về bối cảnh và trình độ năng lực phù hợp với hoạt động giám sát. Cuối cùng, SBV và MOF cần nâng cấp các Biên bản ghi nhớ đã xây dựng cơ chế phối hợp giám sát. Ngoài ra, một số khuyến nghị về tổng thể thị trường cũng được đưa ra. Hệ thống VSD và Hệ thống thanh toán ngoại tệ Vietcombank cũng có thể được coi là các FMI có tính quan trọng hệ thống và như vậy các nguyên tắc FMI nên được áp dụng đối với các hệ thống này. SSC và SBV nên xem xét tiến hành phân tích chi tiết về chi phí và lợi ích của việc thành lập một CCP, coi đó như một phần của hoạt động giám sát. Việc thiếu một hệ thống ghi nợ trực tiếp là một lỗ hổng đáng kể trong cơ sở hạ tầng thanh toán bán lẻ; SBV cùng với các bên liên quan khác cần phải giải quyết lỗ hổng này trong trung hạn.

VII. Khuôn khổ thanh tra giám sát và quản lý

42. Khuôn khổ thanh tra giám sát cần được tăng cường một cách mạnh mẽ để đảm bảo đưa ra lộ trình phù hợp cho sự phát triển tài chính trong thời gian còn lại của thập kỷ này. Mặc dù khá đầy đủ, khuôn khổ giám sát và quản lý bị phân chia cho nhiều cơ quan khác nhau. SBV thông qua BSA thực hiện giám sát các tổ chức tín dụng trong khi đó MOF thực hiện giám sát lĩnh vực bảo hiểm và thị trường chứng khoán thông qua ISA và SSC. Tất cả cơ quan giám sát đều

¹⁰ Trong Chương trình FSAP này chỉ có IBPS được nghiên cứu chi tiết và được đánh giá dựa trên CPSS-IOSCO PFMI.

¹¹ Trên cơ sở đánh giá mức độ tuân thủ các CPSS-IOSCO PFMIs.

có tính độc lập hạn chế. Hơn nữa, mỗi cơ quan tập trung vào lĩnh vực chuyên môn riêng và không thực hiện giám sát đối với các tập đoàn tài chính. Ngoài ra, các cơ quan giám sát có rất ít công cụ để xác định rủi ro an toàn vĩ mô theo thời gian và theo hướng liên kết chéo giữa các ngành. Cấu trúc "quá liên kết để có thể sụp đổ" đang nỗi lên như là một hệ quả của các bất cập trong khuôn khổ pháp lý, cưỡng chế thực hiện không đầy đủ và công tác quản lý khùng hoảng yếu kém. Không có tổ chức nào chịu trách nhiệm đánh giá và quản trị rủi ro tổng thể đối với hệ thống tài chính và không có khuôn khổ pháp lý cho chính sách an toàn vĩ mô. Trong khi SBV có trách nhiệm giám sát rủi ro hệ thống thì cơ quan này lại thiếu năng lực phân tích các loại hình rủi ro hệ thống mới phát sinh.

A. Quản lý và giám sát hoạt động ngân hàng

43. **Công tác giám sát và quản lý hoạt động ngân hàng vẫn chưa phát triển và phải đổi mới với nhiều thách thức lớn.** Mức độ tuân thủ với các nguyên tắc cốt lõi Basel (BCP) là thấp. Việc kết hợp chức năng giám sát an toàn (tập trung vào mức độ an toàn và lành mạnh của hệ thống ngân hàng) và chức năng "thanh tra chung" (tập trung vào xử lý các vi phạm về thủ tục hành chính) đã làm suy yếu chức năng giám sát an toàn cơ bản của SBV – đã một vài năm SBV không thanh tra tại chỗ đối với các SOCB, một phần để tránh trùng lắp với các đoàn thanh tra của Thanh tra Chính phủ và Kiểm toán Nhà nước. Công tác giám sát từ xa mới ở giai đoạn khởi đầu. Quy định về công bố thông tin và báo cáo tài chính đối với các ngân hàng còn rất hạn chế, chất lượng thông tin nghèo nàn, và việc công bố các thông tin phi tài chính hầu như không có trên thực tế. SBV không thực hiện giám sát hợp nhất cũng như không tiến hành theo dõi toàn bộ tập đoàn ngân hàng một cách hiệu quả. Khuôn khổ pháp lý có qui định về giám sát hoạt động ngân hàng xuyên biên giới nhưng vẫn còn nhiều bất cập về giám sát đối với các hoạt động kinh doanh ở nước ngoài của các ngân hàng trong nước.

44. **Có một số yếu tố cản trở việc thực thi hiệu quả các quyền hạn của SBV.** SBV có nhiều mục tiêu tuy nhiên tính độc lập còn hạn chế, ảnh hưởng đến khả năng của cơ quan giám sát trong việc thực hiện các quyền theo quy định của pháp luật. Về mặt tích cực, Việt Nam có một khuôn khổ hoàn chỉnh về cấp phép, tạo cơ sở cho việc thực thi đầy đủ khuôn khổ quản lý giám sát đối với các tổ chức nhận tiền gửi.

45. **Hiệu quả của công tác giám sát cũng bị ảnh hưởng bởi các lỗ hổng nghiêm trọng trong khuôn khổ pháp lý.** Thứ nhất, định nghĩa về các bên liên quan quá hẹp ảnh hưởng đến việc xác định và đánh giá về người hưởng lợi cuối cùng và tác động đến nhiều mặt của công tác giám sát, bao gồm từ việc cấp phép, chuyển giao quyền sở hữu, mua lại, cho vay giá trị lớn, cho vay các bên liên quan, và an toàn vốn. Thứ hai, khuôn khổ cấp phép và giao quyền được quy định quá cứng nhắc và không tạo điều kiện cho các thanh tra viên tiến hành việc rà soát và đánh giá một cách phù hợp. Thứ ba, quy định và các yêu cầu về bảo đảm an toàn còn yếu kém. Các yêu cầu về an toàn vốn vẫn thực hiện theo Basel I và còn thiếu các hướng dẫn về rủi ro thị trường, rủi ro hoạt động, rủi ro lãi suất. Thứ tư, các quy định về phân loại tài sản và trích lập dự phòng chưa phát huy hiệu quả.

46. **Luật và các quy định trao cho thanh tra viên thẩm quyền rộng trong việc khắc phục và sửa chữa các sai phạm nhưng ít khi thẩm quyền này được sử dụng.** Mặc dù khuôn khổ pháp lý quy định thẩm quyền rộng tuy nhiên vẫn còn thiếu các qui trình và văn bản hướng dẫn để thực hiện cũng như tăng cường các quyền lực này. Mặc dù có một số tổ chức tín dụng yếu kém

nhưng trong mươi năm qua SBV chưa áp dụng kiểm soát đặc biệt cho ngân hàng nào vì lo ngại rằng việc sử dụng biện pháp này có thể dẫn đến tình trạng rút tiền hàng loạt. Điều này cho thấy còn thiếu một khuôn khổ các biện pháp điều chỉnh tức thì để buộc cơ quan giám sát phải hành động trong những tình huống như vậy. Cuối cùng, SBV không thực hiện giám sát hợp nhất. Trong khi SBV có thẩm quyền giám sát ngân hàng và các công ty con của ngân hàng, nhưng SBV lại không có thẩm quyền pháp lý để giám sát hoặc theo dõi các công ty mẹ và các công ty chị em.

B. Quản trị ngân hàng

47. **Nhà nước có các vai trò mâu thuẫn trong hệ thống ngân hàng, làm giảm động lực của các ngân hàng trong việc chịu trách nhiệm và trách nhiệm giải trình toàn bộ đối với hoạt động kinh doanh của họ.** Nhiệm vụ chính sách, cho vay theo chỉ định cùng với khuôn khổ quản lý và giám sát yếu kém cũng như mức độ minh bạch thấp đã tạo ra môi trường kinh doanh trong đó hội đồng quản trị và ban điều hành chịu trách nhiệm rất ít hoặc thậm chí không có trách nhiệm giải trình. Các SOCB cũng phải chịu thiệt hại từ việc thiếu các cấu trúc quản trị được xác định rõ, và một số trách nhiệm thường là của hội đồng quản trị lại do SBV thực hiện.

48. **Cấu trúc sở hữu phức tạp của nhiều ngân hàng tư nhân gây quan ngại về xung đột lợi ích, đặc biệt là về hoạt động cấp vốn một cách không an toàn cho các bên có liên quan hoặc các hoạt động đầu cơ ngoài ngành.** Hệ thống tài chính thiếu văn hóa quản trị rủi ro mạnh và công tác quản lý rủi ro của các tổ chức tài chính vẫn chưa phát triển. Thêm vào đó, luật và các quy định liên quan hiện hành tập trung chủ yếu vào quy định chi tiết cơ chế của từng bộ phận quản lý hành chính hơn là gánh trách nhiệm cho các bên liên quan hoạt động vì lợi ích của công chúng và các bên tham gia trong ngành. Các quy định còn thiếu một số mảng quan trọng bao gồm quy định quản lý rủi ro và quy tắc quản trị ngân hàng.

C. Giám sát và Quản lý Thị trường vốn

49. **SSC không có đủ quyền hạn, nguồn lực, và sự độc lập để hoạt động một cách hoàn toàn hiệu quả, và một số vấn đề về pháp lý và hoạt động làm ảnh hưởng đến sự phát triển lành mạnh của thị trường.** Việc thực hiện các cải cách thể hệ đầu rất đáng được khen ngợi, nhưng không được áp dụng nhất quán, và cần phải ban hành luật thể hệ thứ hai. Khuôn khổ pháp lý và chế độ kế toán cần phải tuân thủ các chuẩn mực quốc tế và hoạt động giám sát nghiệp vụ cần được tăng cường. Việc thi hành luật một cách nhất quán và đầy đủ là cần thiết để tăng niềm tin và thúc đẩy việc giao dịch theo quy định. Việc hợp tác giữa giám sát ngân hàng và chứng khoán đang được tăng cường là đáng tuyên dương để giải quyết rủi ro hệ thống tiềm năng; tuy nhiên việc này cần phải được kiểm chứng trong thực tế. Hơn nữa, khi mạng lưới phân phối chứng khoán được mở rộng đến ngân hàng, cơ quan giám sát cần phải nhận thức rằng những nguy cơ di chuyển từ ngành này sang ngành khác và việc lạm dụng vốn của khách hàng có thể làm suy yếu lòng tin và sự phát triển của thị trường.

D. Giám sát và Quản lý Bảo hiểm

50. **ISA gặp phải các thách thức đáng kể liên quan đến công tác giám sát và cơ quan này đang thiếu nguồn lực cũng như độc lập trong hoạt động.** Hệ thống giám sát không dựa trên rủi ro và các tiêu chuẩn như bảo đảm an toàn, định giá, tái bảo hiểm, điều tiết thị trường và giám sát nhóm cần phải được cải thiện để đảm bảo tuân thủ các tiêu chuẩn quốc tế. Nguồn lực cho công tác

giám sát thấp hơn so với các thị trường tương đương. ISA sẽ cần tăng cường các nguồn lực tài chính, xây dựng năng lực kỹ thuật, và tăng cường hệ thống thông tin của mình. ISA được khuyến nghị thực hiện kế hoạch phát triển giám sát xung quanh ba trụ cột: (i) hiện đại, độc lập, và mô hình tự chủ tài chính, (ii) đưa ra cơ cấu quản trị và kiểm soát nội bộ chắc chắn hơn, (iii) sử dụng phương thức giám sát dựa trên cơ sở rủi ro cùng với tiêu chuẩn đảm bảo an toàn, định giá, tái bảo hiểm, điều tiết thị trường, và giám sát nhóm.

E. Mạng lưới An toàn tài chính và xử lý NPL

51. **DIV chịu trách nhiệm làm “nơi chi trả” chuẩn mực tuy nhiên theo luật mới sẽ có vai trò rộng hơn.** Hệ thống bảo hiểm tiền gửi áp dụng mức bảo hiểm tiền gửi bằng đồng Việt Nam tối đa là 50 triệu đồng (dưới 2.500 USD) mặc dù hiện nay có thể đang xem xét áp dụng mức cao hơn. Các tổ chức nhận tiền gửi hiện nay phải nộp phí bảo hiểm tiền gửi theo mức 0,15% trung bình số dư tiền gửi được bảo hiểm. Số lượng cán bộ của cơ quan này rất lớn nhưng không được sử dụng hiệu quả và cơ quan này sử dụng hầu hết các nguồn lực của mình để thực hiện việc giám sát sự tuân thủ theo quy định của pháp luật.

52. **DIV chưa bao giờ được sử dụng để xử lý NPL hoặc các ngân hàng gặp khó khăn, và có tình hình tài chính yếu kém.** Việc đóng cửa và thanh lý các ngân hàng mất khả năng thanh toán vấp phải sự phản đối được cho là nhằm tránh tình trạng rút tiền hàng loạt. Mặc dù cần thiết phải làm như vậy nhưng tình hình tài chính của DIV không đủ để hỗ trợ thanh lý hai tổ chức tín dụng có quy mô trung bình. Hiện nay, số dư quỹ của DIV chỉ chiếm khoảng 0,8% tổng số dư tiền gửi của toàn hệ thống. Đồng thời, có những rủi ro nghiêm trọng trong cách thức đầu tư vốn của DIV. Cơ quan này hiện đang đầu tư nhiều tại các tổ chức tín dụng thành viên. Trường hợp bất kỳ một trong số các tổ chức này gặp vấn đề về thanh khoản hay khủng hoảng khả năng thanh toán thì sẽ gây rủi ro cho các khoản đầu tư của DIV.¹²

53. **Phương pháp xử lý được các cơ quan hữu quan ưu tiên là sáp nhập các tổ chức tài chính để xử lý tổ chức có vấn đề về thanh khoản.** Lý do chính của việc lựa chọn giải pháp sáp nhập hợp nhất là do ngân sách eo hẹp và mong muốn tránh tình trạng rút tiền hàng loạt. Mặc dù việc sáp nhập hợp nhất đã giải quyết những khó khăn về thanh khoản trong ngắn hạn nhưng có vẻ nó chưa giải quyết được những khó khăn cơ bản về tài sản, thanh khoản, vốn và quản trị điều hành.Thêm vào đó, khả năng thực hiện giao dịch mua lại và tiếp nhận nợ (P&A) không được quy định rõ ràng trong Luật các tổ chức tín dụng. Cần có một cơ chế xử lý ngân hàng hiệu quả hơn để áp dụng thử nghiệm với các tổ chức có quy mô nhỏ.

54. **Từ năm 2003, một công ty quản lý tài sản tập trung (DATC) được thành lập để giảm tỷ lệ NPL trong hệ thống nhưng hiệu quả còn thấp.** Tại thời điểm hiện nay, cơ quan này rất ít hoạt động và các tài sản còn lại chủ yếu dưới dạng hàng tồn kho, các khoản phải thu và các khoản đầu tư rất kém thanh khoản tại các công ty con và công ty liên doanh. DATC mua tài sản (tính đến nay là xấp xỉ 10.000 tỷ VND) chủ yếu từ các SOE. Các ngân hàng không muốn sử dụng DATC do tỷ lệ thu nợ theo báo cáo là thấp (khoảng 28% giá trị ghi sổ sau khi đã cấn trừ chi phí). AMC của các ngân hàng thương mại hiện cũng chưa thực sự hoạt động có hiệu quả.

¹² Luật Bảo hiểm Tiền gửi ban hành năm 2012 cho phép DIV đầu tư vào trái phiếu chính phủ, tín phiếu SBV và gửi tiền tại SBV nhưng Chương trình FSAP không đánh giá mức độ chính sách đầu tư của DIV đã thay đổi.

55. Việc thành lập Công ty TNHH MTV quản lý tài sản của các TCTD Việt Nam (VAMC) đến nay là một bước tiến đáng kể để giải quyết vấn đề NPL. Tháng 5/2013, Chính phủ ban hành Nghị định 53 cho phép SBV thành lập VAMC với vốn điều lệ 500 tỷ VND (tương đương 24 triệu USD).¹³ Dự kiến VAMC sẽ mua nợ xấu từ các ngân hàng theo giá trị ghi sổ (sau khi căn trừ các khoản dự phòng) hoặc theo giá thị trường. Việc mua nợ xấu được thực hiện thông qua phương thức phát hành trái phiếu đặc biệt có lãi suất bằng không của VAMC. Các ngân hàng có thể sử dụng trái phiếu của VAMC để vay tái cấp vốn từ SBV và có nghĩa vụ trích dự phòng hàng năm với tỷ lệ không thấp hơn 20% giá trị trái phiếu. Tại thời điểm mua lại trái phiếu đặc biệt nói trên, nếu khoản nợ gốc chưa được xử lý, các ngân hàng sẽ mua lại các khoản nợ đó từ VAMC với giá trị ghi sổ và hoàn trả trái phiếu đặc biệt cho VAMC. Nếu tổ chức tín dụng có tỷ lệ NPL trên 3% từ chối bán nợ xấu cho VAMC, SBV có thể tiến hành thanh tra hoặc thuê kiểm toán độc lập để đánh giá chất lượng và giá trị tài sản của các ngân hàng này.

56. Hiệu quả của chiến lược xử lý NPL này còn chưa rõ ràng và có thể cần phải có cách tiếp cận đa chiều chủ động. Việc xử lý NPL qua VAMC sẽ phụ thuộc vào sức hấp dẫn của VAMC đối với các ngân hàng và tính chủ động của VAMC trong việc xử lý NPL. Thiết kế của VAMC đòi hỏi các ngân hàng phải trích dự phòng 20%/năm cho các trái phiếu của VAMC mà không được tính vào tài sản sinh lời (trái phiếu VMAC dùng để mua NPL có lãi suất cuống phiếu bằng 0%). Việc sử dụng trái phiếu VMAC để tiếp cận thanh khoản có thể chỉ được một số ít ngân hàng đang gặp khó khăn nghiêm trọng hơn về thanh khoản quan tâm.Thêm vào đó, nếu các tài sản này được chuyển nhượng và lưu kho mà không có sự quản lý hoặc giải quyết một cách chủ động, thì chúng sẽ thực sự mất giá trị theo thời gian. Trong bất kỳ trường hợp nào, VAMC sẽ chỉ giải quyết được một phần NPL.

57. Các cơ quan chức năng có thể cần phải xem xét thông qua áp dụng phương pháp tái cơ cấu đa chiều với 4 cấu phần chính có liên kết mật thiết như sau:

- (i) **Tòa án giám sát trình tự tiền độ phá sản**, để giải quyết nợ xấu của các tập đoàn lớn và đa năng. Tuy nhiên, nhằm đảm bảo cấu phần này được thực hiện hiệu quả, cần phải xem xét lại cơ chế phá sản doanh nghiệp để hỗ trợ quá trình tái thiết và thanh lý chính thức;
- (ii) **Tái cơ cấu với hệ thống ngân hàng là nòng cốt**, cần đi cùng với cơ sở pháp lý cho phép các chủ nợ được triền khai cơ chế tự dàn xếp và phê duyệt rút gọn. Cơ sở pháp lý chỉ cần quy định về mặt nguyên tắc đối với nội dung liên quan đến thủ tục tự thỏa thuận được áp dụng và nội dung đàm phán, trong khi giao quyền tự quyết tối đa cho các bên tham gia thỏa thuận tự dàn xếp;
- (iii) **Cấu phần Công ty Quản lý Tài sản (“VAMC”)**: Công ty VAMC là đơn vị chính trong việc giải quyết nợ/tài sản xấu, đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng/bất động sản;
- (iv) **Cơ chế tái cơ cấu hành chính đặc biệt**, được sử dụng một cách hạn chế trong các trường hợp toàn bộ hoặc hầu hết số nợ của một SOE đều tập trung ở các SOCB. Chính phủ có thể áp dụng biện pháp hành chính để giải quyết khối lượng NPL này cùng với kế hoạch tái cơ cấu cụ thể đối với các SOE.

58. Cần thực hiện cải cách pháp lý để hỗ trợ thực hiện phương án đa chiều này. Để loại bỏ những trở ngại khác trong việc xử lý tự nguyện và thực thi các quyết định, cần phải sửa đổi các văn bản pháp lý như Bộ luật Dân sự, Bộ Luật tố tụng Dân sự, Luật Doanh nghiệp, Luật Đất đai, Luật Thi hành án dân sự, Nghị định về Bán đấu giá Tài sản và Nghị định về các giao dịch bảo đảm, Quyết định số 90/2011 của Chính phủ, Luật thuế, và các quyết định của SBV.

¹³ VAMC được thành lập sau khi các báo cáo FSAP được chuyển cho các cơ quan chức năng vào ngày 30/1/2013.

VIII. Tăng cường chương trình cải cách của Chính phủ

59. **Chương trình cải cách được đề xuất nhằm giải quyết những thách thức cơ bản trong lĩnh vực tài chính chia thành ba giai đoạn.** Hai thách thức cơ bản bao gồm xử lý một cách hiệu quả khối lượng lớn NPL và đảm bảo hiệu quả của dòng tài chính mới. Hơn nữa, trong giai đoạn thiết kế và thực hiện cải cách vấn đề then chốt là phải giữ ổn định của hệ thống tài chính để đảm bảo sự thành công của chương trình. Chương trình cải cách tài chính dự kiến sẽ được thực hiện trong ba giai đoạn chính. Giai đoạn 1 là triển khai các công việc chuẩn đoán cần thiết (chẳng hạn như thực hiện kiểm toán tài chính đặc biệt) chuẩn bị nền tảng cho một cuộc cải cách tài chính thành công. Trong giai đoạn 2 Chính phủ sẽ khởi động các cầu phần ưu tiên của chương trình (bao gồm cả cấp vốn bổ sung cho ngân hàng) và hoàn thiện thiết kế của các cầu phần khác. Trong giai đoạn 3, Chính phủ sẽ tăng cường và củng cố việc thực hiện chương trình cải cách. Bảng 3 trình bày tóm tắt biểu đồ của ba giai đoạn.

A. Giai đoạn 1: Đáp ứng các điều kiện tiên quyết để cải cách thành công

60. **Biện pháp cải cách cấp bách nhất đòi hỏi phải tiến hành kiểm toán tài chính đặc biệt để đo lường chính xác tỷ lệ NPL và kiểm toán hoạt động các SOCB.** Nhiều chương trình cải cách tài chính thành công đã được xây dựng trên những chẩn đoán hoạt động và tài chính chi tiết. Các đợt kiểm toán như vậy sẽ đánh giá chất lượng danh mục cho vay, hồ sơ của các khách hàng vay, các loại tài sản thế chấp và giá trị ước tính của chúng cũng như các hình thức liên kết giữa các ngân hàng và khách hàng vay. Kết quả kiểm toán sẽ cho phép Chính phủ và SBV xác định được nhu cầu cấp vốn bổ sung và các nguồn cấp vốn khác nhau, ví dụ như đối với trường hợp của các SOCB là khả năng hỗ trợ từ ngân sách và/hoặc cho phép các nhà đầu tư tư nhân chiến lược tham gia nhiều hơn. Các ngân hàng thương mại nhà nước cũng sẽ phải được kiểm toán hoạt động đặc biệt, bao gồm đánh giá về cơ cấu quản trị, các chức năng quản lý rủi ro, kiểm soát nội bộ, hệ thống IT và các chính sách và qui trình nhân sự. Kiểm toán hoạt động cũng sẽ đánh giá các ngân hàng về khả năng đi đầu trong việc xử lý nợ và tái cơ cấu doanh nghiệp. Đối với các ngân hàng cổ phần tư nhân, cần phải đánh giá khả năng đi đầu trong việc xử lý nợ.

61. **Giai đoạn đầu này sẽ bao gồm cả các biện pháp tạm thời để bảo vệ sự ổn định của hệ thống tài chính trong thời kỳ cải cách.** Các biện pháp này bao gồm tăng mức bảo hiểm tiền gửi và thành lập quỹ hỗ trợ thanh khoản có mục tiêu cụ thể.

B. Giai đoạn 2: Triển khai các Cầu phần ưu tiên của Chương trình Cải cách

62. **Biện pháp chính sách quan trọng nhất trong giai đoạn này là cấp vốn bổ sung cho các ngân hàng còn khả năng hoạt động (xác định dựa trên các kết quả kiểm toán đặc biệt) để đáp ứng qui định về an toàn vốn tối thiểu, và loại bỏ một cách trật tự các ngân hàng yếu kém.** Việc cấp vốn bổ sung cho các SOCB và các ngân hàng cổ phần tư nhân sẽ được thực hiện cùng một số biện pháp bổ sung. Các biện pháp đó bao gồm thoái vốn tại các ngân hàng khác, hoặc chuyển cho VAMC hoặc SCIC để sau này thoái vốn, tùy vào các điều kiện thị trường. Đối với các SOCB, cần cân nhắc thay đổi ban điều hành và lựa chọn một công ty tư vấn quốc tế để thực hiện kế hoạch tái cơ cấu. Đối với các ngân hàng cổ phần tư nhân, đây sẽ là một cơ hội để thoái vốn của các SOE và làm sạch sở hữu chéo giữa các ngân hàng với nhau và giữa ngân hàng với các tập đoàn

kinh tế tư nhân lớn. Các ngân hàng nhỏ hơn và không còn khả năng hoạt động có thể được đưa vào chương trình xử lý ngân hàng theo trật tự.

63. **Trong giai đoạn này cần cải thiện đáng kể cơ sở hạ tầng và quy định tài chính cũng như chuẩn bị cho các cải cách về quản lý và giám sát toàn diện hơn của giai đoạn sau.** Chương trình FSAP và các báo cáo đánh giá chi tiết tuân thủ các nguyên tắc và tiêu chuẩn quốc tế đưa ra các khuyến nghị có thể làm cơ sở để cải cách toàn diện khuôn khổ quản lý và giám sát. Các cơ quan chức năng cũng nên cân nhắc triển khai các chương trình xây dựng năng lực giám sát và cơ sở hạ tầng IT cho cả ba cơ quan giám sát, với sự hỗ trợ kỹ thuật từ bên ngoài. Việc cải cách chế độ thuế đối với các khoản dự phòng rủi ro và xóa nợ, cũng như các biện pháp cho phép xử lý tài sản thế chấp ngoài tòa, sẽ là cơ sở để thực hiện xử lý nợ một cách hiệu quả hơn. Chính phủ và SBV cũng có thể cân nhắc sửa đổi chiến lược xử lý nợ và trong bối cảnh này là sửa đổi cấu trúc pháp lý và tôn chỉ hoạt động của VAMC mới.

64. Cuối cùng, có thể khởi xướng chương trình phát triển thị trường vốn và các Tổ chức tài chính phi ngân hàng (NBFIs) với việc triển khai đầy đủ Lộ trình Phát triển thị trường Trái phiếu Chính phủ. Chương trình phát triển thị trường vốn là rất quan trọng đối với Việt Nam, vì nó có thể góp phần thực hiện cả mục tiêu tiếp cận và ổn định. Trong giai đoạn này, Chính phủ và SBV cũng có thể bắt đầu chuẩn bị hành lang pháp lý quan trọng cho sự ra đời của các công cụ thị trường trái phiếu như trái phiếu cơ sở hạ tầng và trái phiếu có bảo đảm.

C. Giai đoạn 3: Củng cố chương trình cải cách

65. **Chương trình xử lý nợ sẽ được triển khai đầy đủ trong giai đoạn này.** Các cầu phần ngân hàng và VAMC sẽ được tăng cường bằng việc ban hành các quy định. VAMC sẽ được bố trí cán bộ phù hợp để thực hiện các chức năng của mình. Đến thời điểm này, Chính phủ cũng sẽ có điều kiện để tăng cường thực hiện các chương trình tái cấu trúc đặc biệt cho các tập đoàn kinh tế lớn.

66. **Trong giai đoạn này, Chính phủ và SBV cần thực hiện các biện pháp để giải phóng nghĩa vụ chính sách cho các SOCB và đảm bảo hoạt động quản trị lành mạnh cho cả SOCB và ngân hàng tư nhân.** Chức năng sở hữu và giám sát nên được sắp xếp thực hiện bởi các đơn vị khác nhau để đồng thời đảm bảo thực hiện một cách có hiệu quả quyền sở hữu và tính độc lập của công tác giám sát. Các SOCB cần hoạt động với nghĩa vụ, mục tiêu hoạt động và cấu trúc quản trị rõ ràng. Lý tưởng là hầu hết các nghĩa vụ và chức năng chính sách sẽ được chuyển giao cho các ngân hàng chính sách và các ngân hàng này cũng sẽ được tái cơ cấu về tài chính và hoạt động để thực hiện vai trò này một cách hiệu quả. Sự phát triển của trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu cơ sở hạ tầng cũng sẽ góp phần giải phóng các SOCB khỏi nghĩa vụ thực hiện chức năng chính sách và cho vay theo chỉ định, và như vậy sẽ nâng cao tính minh bạch. Việc sửa đổi Luật Các tổ chức tín dụng và các quy định hỗ trợ khác cũng sẽ giúp tăng cường các chức năng quản trị chủ chốt, và SBV sẽ thực hiện yêu cầu bảo đảm phân định rõ ràng về vai trò quyền sở hữu, công tác giám sát của hội đồng quản trị, ban điều hành; các hội đồng độc lập và chuyên nghiệp; và chức năng quản lý rủi ro mạnh mẽ hơn.

67. **Giai đoạn này cũng sẽ bao gồm cả việc tăng cường thực hiện chương trình phát triển thị trường vốn và thực hiện toàn diện cải cách cơ sở hạ tầng tài chính và pháp lý.** Điều này bao gồm đạt được tiến độ đáng kể trong việc triển khai lộ trình phát triển thị trường trái phiếu

chính phủ và có thể đưa ra các công cụ trái phiếu mới, chẳng hạn như trái phiếu cơ sở hạ tầng và trái phiếu bảo đảm. Cải cách quy định tài chính cần được đi kèm với tiến độ đáng kể trong việc triển khai các chương trình phát triển hoạt động giám sát.

Bảng 1: Các chỉ số kinh tế được lựa chọn, giai đoạn 2006-2013^{1/}

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Ước tính	Dự báo
							2012	2013
Sản lượng								
GDP thực tế (phần trăm thay đổi)	8.2	8.5	6.3	5.4	6.4	6.2	5.2	5.3
Tiết kiệm và Đầu tư (phần trăm GDP)								
Tổng tiết kiệm toàn xã hội	36.5	33.3	27.8	30.7	31.6	29.7	33.0	29.4
Tổng đầu tư toàn xã hội	36.8	43.1	39.7	37.2	35.7	29.8	27.2	24.0
Giá (phần trăm thay đổi)								
CPI (cuối kỳ)	6.7	12.6	19.9	6.5	11.7	18.1	6.8	8.2
Tài chính tổng thể của Chính phủ (phần trăm GDP)^{2/}								
Thu và viện trợ	28.7	28.7	29.0	25.0	27.2	25.2	22.9	22.2
Chi	29.1	31.2	30.2	31.6	30.0	28.1	27.7	26.2
Cho vay rộng (+)/đi vay rộng(-) / 3	-0.4	-2.5	-1.2	-6.6	-2.8	-2.9	-4.8	-4.0
Nợ công và nợ được chính phủ bảo lãnh (cuối kỳ)	42.9	44.6	42.9	46.9	51.7	47.9	51.3	50.4
Tiền tệ và tín dụng (phần trăm thay đổi, cuối kỳ)								
Khối lượng tiền cung ứng (M2)	33.6	46.1	20.3	29.0	33.3	12.1	18.5	16.1
Tín dụng cho nền kinh tế	25.4	53.9	25.4	39.6	32.4	14.3	8.7	12.4
Lãi suất (phần trăm, cuối kỳ)								
Lãi suất tiền gửi ba tháng danh nghĩa (hộ gia đình)	7.9	7.8	8.1	10.7	11.6	14.9	9.4	...
Lãi suất cho vay ngắn hạn danh nghĩa (dưới 1 năm)	11.8	11.8	11.5	12.7	14.0	16.4	12.3	...
Cán cân thanh toán (theo % GDP, trừ trường hợp ghi cụ thể)								
Cán cân vãng lai (bao gồm cả chuyển tiền chính thức)	-0.3	-9.8	-11.9	-6.0	-3.8	0.2	5.8	5.6
Tài khoản tài chính và vốn		15.4	14.0	11.2	4.1	4.1	4.4	2.5
Tổng nợ nước ngoài (tính bằng tỷ USD, cuối kỳ) 5/	31.5	32.4	33.4	41.6	44.3	37.9	39.0	39.1
Tỷ giá danh nghĩa (VND/USD, cuối kỳ)	16,068	16,017	17,483	18,479	19,498	21,034	20,825	...
Các khoản mục ghi nhớ								
GDP (nghìn tỷ đồng theo thị giá hiện tại)	974	1,144	1,485	1,809	2,158	2,780	3,245	3,684
GDP (tỷ USD)		71.1	90.3	101.6	112.8	134.6	155.6	170.0
GDP bình quân đầu người (USD)	724	835	1,048	1,182	1,298	1,532	1,753	1,896

Nguồn: Cơ quan Chính phủ; và ước tính và dự báo của cán bộ IMF

1/ Các khoản mục quốc gia đã được lấy làm cơ sở năm bắt đầu từ 2010, trước đây là năm 1994 bởi các cơ quan chức năng, có khoảng trống về chuỗi số liệu từ 2009 trở về sau

2/ Theo mẫu hiểu của Sở Taty Thống kê Tài chính Chính phủ năm 2001

3/ Không bao gồm cho vay rộng của Ngân hàng Phát triển Việt Nam

4/ Không bao gồm tiền gửi của chính phủ

5/ Sử dụng tỷ giá liên ngân hàng

Bảng 2: Cấu trúc Hệ thống Tài chính Việt Nam

	T12-07				T12-11			
	Số lượng tổ chức	Tổng tài sản	Tỷ lệ tổng tài sản	Tỷ lệ GDP	Số lượng tổ chức	Tổng tài sản	Tỷ lệ tổng tài sản	Tỷ lệ GDP
	(n.tỷ VND)	%	%	(n.tỷ VND)	%	%		
Ngân hàng thương mại và đa năng	78	1,733.3	80.5	151.5	97	4,750.5	85.9	170.9
Tư nhân	73	801.8	37.3	70.1	92	2,838.2	51.3	102.1
Trong nước	35	597.7	27.8	52.3	38	2,285.8	41.3	82.2
Nước ngoài	38	204.0	9.5	17.8	54	552.4	10.0	19.9
Sở hữu nhà nước	5	931.5	43.3	81.4	5	1,912.3	34.6	68.8
Ngân hàng Phát triển	2	189.7	8.8	16.6	2	346.4	6.3	12.5
Các tổ chức nhận tiền gửi khác								
Các ngân hàng hợp tác	2	19.1	0.9	1.7	2	46.4	0.8	1.7
Các Tổ chức tín dụng khác								
Công ty tài chính	8	69.0	3.2	6.0	18	159.5	2.9	5.7
Công ty cho thuê tài chính	12	14.1	0.7	1.2	12	24	0.4	0.9
Ngân hàng đầu tư và đại lý tài chính								
Công ty môi giới/kinh doanh chứng khoán	62	54.9	2.6	4.8	102	81.0	1.5	2.9
Công ty Quản lý tài sản	n.a.				n.a.			
Quỹ thu đổi ngoại tệ	n.a.				270			
Bảo hiểm								
Công ty bảo hiểm	31	56.3	2.6	4.9	43	107	1.9	3.8
Nhân thọ	9	39.7	1.8	3.5	14	71.5	1.3	2.6
Phi nhân thọ	22	16.7	0.8	1.5	29	35.5	0.6	1.3
Công ty tái bảo hiểm	1	0.6	0.0	0.1	2	4.4	0.1	0.2
Quỹ hưu trí 1/	n.a.				n.a.			
Hệ thống các quỹ đầu tư 1/								
Quỹ đầu tư thị trường tiền tệ								
Quỹ đầu tư (quỹ đóng)	17	15.4	0.7	1.3	23	10.3	0.2	0.4
Toàn bộ hệ thống tài chính	2,152.3	100.0	188.2		5,529.4	100.0	198.9	
Các hạng mục ghi nhớ:								
	Tổng giá trị (n.tỷ VND)	Tỷ lệ trong GDP %		Tổng giá trị (n.tỷ VND)	Tỷ lệ trong GDP %			
Thị trường vốn								
Dư nợ trái phiếu Chính phủ					353.6		12.7	
Dư nợ tín phiếu	3.4	0.3			2.1		0.1	
Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp					35.5		1.3	
Do Công ty tài chính phát hành (ví dụ như các ngân hàng)					21.6		0.8	
Do Công ty phi tài chính phát hành					10.8		0.4	
Vốn hóa thị trường	498.5	43.6			533.7		19.2	
Trong đó: Khu vực tài chính	n.a.				n.a.			
Quỹ an sinh xã hội	68.7	6.0			181.0		6.5	
GDP	1,143.7	100.0			2,779.9		100.0	
Tỷ giá	16,017				21,034			

Nguồn: Các cơ quan nhà nước, IMF, ADB, Bloomberg

Ghi chú: 1/ Tài sản đang quản lý

Bảng 3. Chương trình Cải cách Tài chính dự kiến

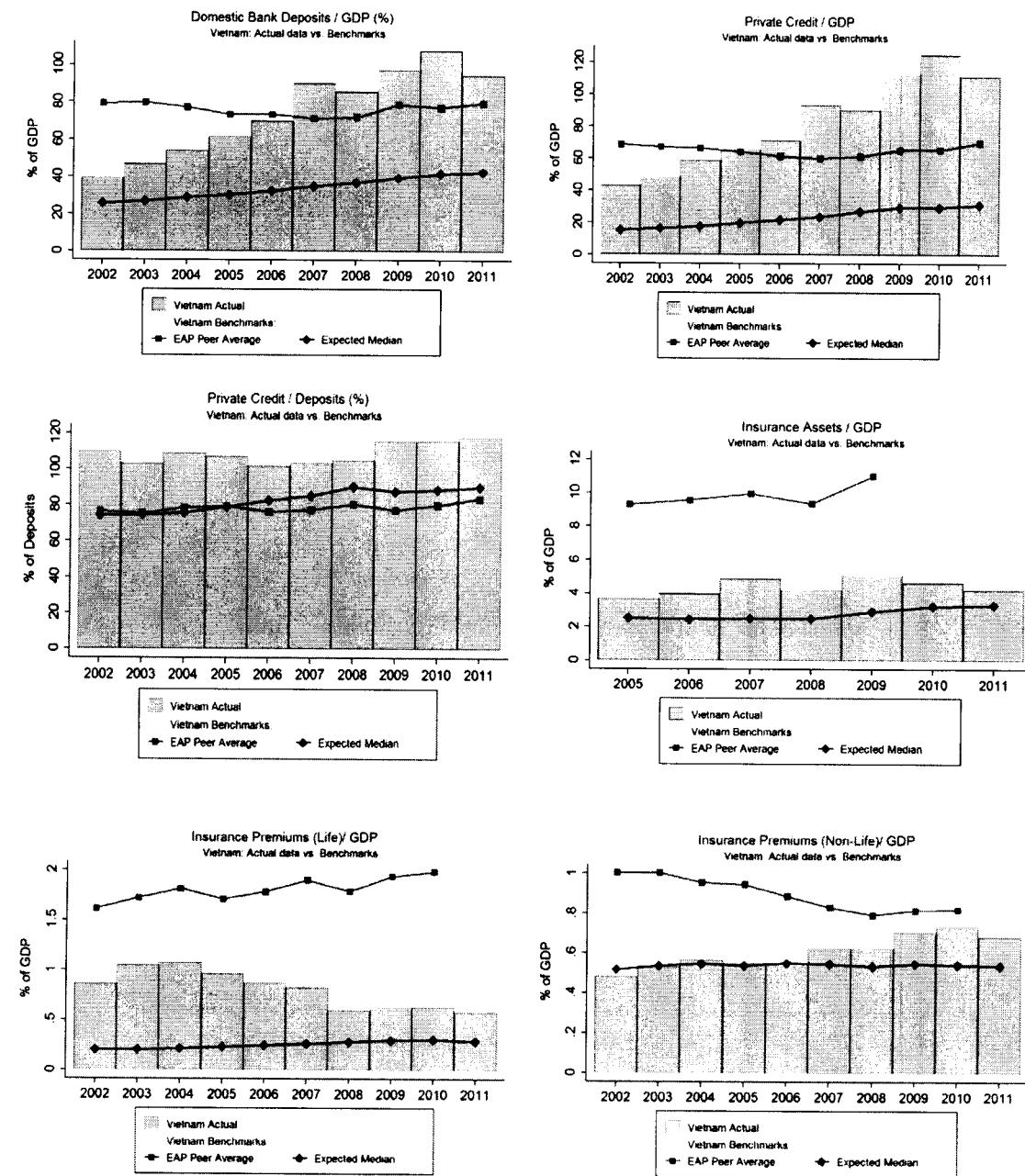
	CÁC BIỆN PHÁP BẢO VỆ TÀI CHÍNH TẠM THỜI	VĂN ĐỀ HIỆN TẠI	CÁI CÁCH KHU VỰC TÀI CHÍNH VĂN ĐỀ TRONG TƯƠNG LAI
ĐIỀU KIỆN TIỀN QUYẾT	<ul style="list-style-type: none"> Đánh giá mức độ các biện pháp bảo vệ cần thiết trong suốt Chương trình 	<ul style="list-style-type: none"> Kiểm toán tài chính đặc biệt đối với tất cả các ngân hàng lớn để ước tính số NPL và nhu cầu cấp vốn bổ sung, và làm đầu vào cho việc xây dựng đề án xử lý nợ; Kiểm toán hoạt động đặc biệt của các ngân hàng thương mại nhà nước và chính sách để định hướng chương trình tái cấu trúc; Xác định các tổ chức tài chính có tầm quan trọng đối với hệ thống (SIFI). Xác định các mối liên kết chéo giữa các tổ chức tài chính và xây dựng các kế hoạch dự phòng để giải quyết khả năng lòn thương chung. Lập sơ đồ của vấn đề NPL để thiết kế các đề án xử lý nợ xấu hiệu quả. 	<ul style="list-style-type: none"> Kiểm toán tài chính đặc biệt đối với tất cả các ngân hàng lớn để ước tính số NPL và nhu cầu cấp vốn bổ sung, và làm đầu vào cho việc xây dựng đề án xử lý nợ; Kiểm toán hoạt động đặc biệt của các ngân hàng thương mại nhà nước và chính sách để định hướng chương trình tái cấu trúc; Xác định các tổ chức tài chính có tầm quan trọng đối với hệ thống (SIFI). Xác định các mối liên kết chéo giữa các tổ chức tài chính và xây dựng các kế hoạch dự phòng để giải quyết khả năng lòn thương chung. Lập sơ đồ của vấn đề NPL để thiết kế các đề án xử lý nợ xấu hiệu quả. Cấp vốn bù sung cho các ngân hàng còn khả năng hoạt động đáp ứng quy định tối thiểu; Cân nhắc tăng mức tham gia của các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài trong việc cấp vốn bổ sung; Đóng cửa một cách có trật tự các ngân hàng nhỏ yếu kém; Xóa bỏ tình trạng sở hữu chéo; Hoàn thiện thiết kế đề án xử lý nợ; Hoàn thiện thể chế pháp lý, tôn chỉ hoạt động của VAMC và bố trí cán bộ. Hoàn thiện dự thảo các đề án cải cách pháp lý để hỗ trợ thực hiện đề án xử lý nợ
CÁC BIỆN PHÁP NGẮN HẠN	<ul style="list-style-type: none"> Tạm thời tăng mức mức bảo hiểm tiền gửi. 	<ul style="list-style-type: none"> Cấp vốn bù sung cho các ngân hàng còn khả năng hoạt động đáp ứng quy định tối thiểu; Cân nhắc tăng mức tham gia của các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài trong việc cấp vốn bổ sung; Đóng cửa một cách có trật tự các ngân hàng nhỏ yếu kém; Xóa bỏ tình trạng sở hữu chéo; Hoàn thiện thiết kế đề án xử lý nợ; Hoàn thiện thể chế pháp lý, tôn chỉ hoạt động của VAMC và bố trí cán bộ. Hoàn thiện dự thảo các đề án cải cách pháp lý để hỗ trợ thực hiện đề án xử lý nợ 	<ul style="list-style-type: none"> Chi đạo các ngân hàng thông qua áp dụng quy định bảo đảm an toàn nghiêm ngặt đối với tất cả khoản vay mới; Khởi động việc cơ cấu lại hoạt động của các ngân hàng nhà nước; Tăng cường thực hiện chương trình phát triển hoạt động thanh tra giám sát đối với cả ba cơ quan thanh tra giám sát; Thực hiện các cải tiến thiết yếu về cơ sở hạ tầng tài chính và quy định tài chính trong ngắn hạn; Thiết kế cơ sở hạ tầng tài chính toàn diện và các cải cách về mặt pháp lý cho giải đoạn tiếp theo; Xây dựng lộ trình phát triển thị trường trái phiếu chính phủ.
CÁC BIỆN PHÁP TRUNG HẠN	<ul style="list-style-type: none"> Thay thế bằng mang lưới an toàn được điều chỉnh. 	<ul style="list-style-type: none"> Triển khai toàn diện đề án xử lý nợ với các qui định pháp lý có hiệu lực. 	<ul style="list-style-type: none"> Đưa ra gói giải pháp giảm bớt gánh nặng chính sách cho các SOCB <ul style="list-style-type: none"> Vai trò mới, tập trung vào định hướng thương mại Cơ cấu quản trị, quản lý rủi ro mạnh hơn Chuyển hoạt động chính sách sang các ngân hàng chính sách Tăng cường sự tham gia của cổ đông thiểu số nước ngoài <ul style="list-style-type: none"> Phát triển cơ sở hạ tầng và trái phiếu doanh nghiệp Xây dựng khuôn khổ quản lý thanh khoản và hành hiệu quả. <ul style="list-style-type: none"> Tăng cường cải cách thị trường vốn Thực hiện cải cách cơ sở hạ tầng tài chính toàn diện và cải cách về pháp lý.

Bảng 4: Các Khuyến nghị Kỹ thuật Chính

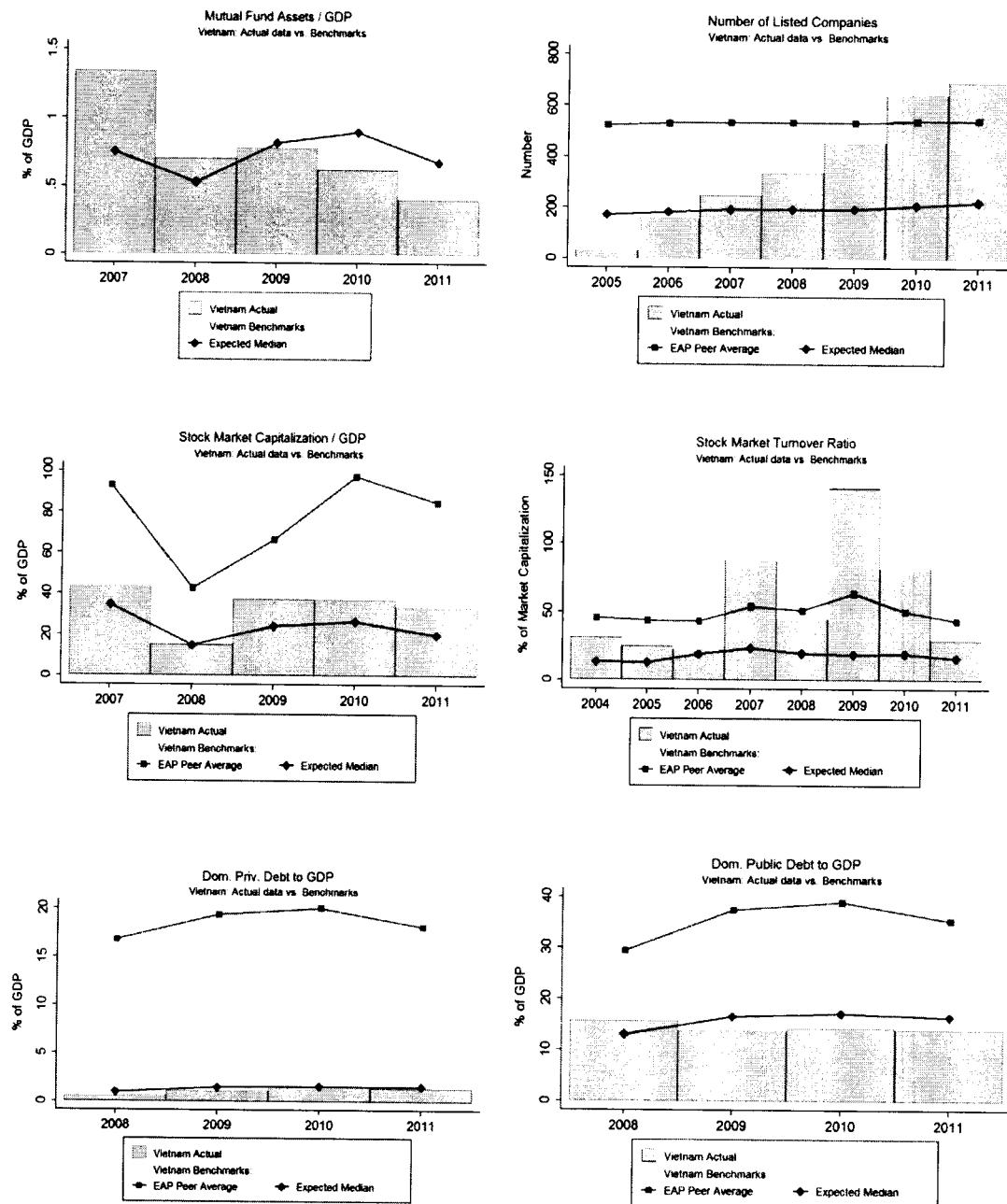
Khuyến nghị	Cơ quan	Khung thời gian
Giám sát và quản lý hoạt động ngân hàng		
Tăng cường thể chế giám sát hoạt động ngân hàng bằng cách tách và tăng cường chức năng giám sát an toàn tập trung vào mức độ an toàn và lành mạnh của SBV ra khỏi chức năng thanh tra tập trung vào các vi phạm thủ tục hành chính của Thanh tra Chính phủ và Kiểm toán Nhà nước.	BSA, SBV	Trung hạn
Tăng cường công tác thu thập, phân tích, công bố và lưu trữ dữ liệu của BSA.	BSA, SBV	Ngắn hạn
Xây dựng cơ chế giám sát thích hợp đối với quyền sở hữu/thu hưởng thực sự, cũng như các tập đoàn kinh tế và ngân hàng bằng cách mở rộng định nghĩa về các bên có liên quan và liên kết.	SBV khởi xướng	Trung hạn
Ban hành chỉ thị mới về quản trị ngân hàng, bao gồm cả các yêu cầu chặt chẽ hơn về quản lý rủi ro của các ngân hàng cũng như tăng cường năng lực đánh giá, giám sát bằng cách xây dựng văn bản hướng dẫn hoạt động quản trị rủi ro tổng thể và cụ thể, cũng như các văn bản hướng dẫn nội bộ.	SBV	Ngắn hạn
Tăng cường đánh giá và giám sát các nguyên tắc phân loại tài sản và trích lập dự phòng của các ngân hàng (bao gồm cả xác định giá trị tài sản thế chấp) bằng cách xây dựng hướng dẫn nội bộ và nâng cao năng lực của cán bộ làm công tác giám sát.	SBV	Ngắn hạn
Kiểm định sức chịu đựng		
Sửa đổi định nghĩa về tài sản có thanh khoản nhanh và tài sản nợ ngắn hạn để loại ra những tài sản không có khả năng bán ngay.	BSA	Trung hạn
Rà soát các tỷ lệ an toàn bắt buộc và các tỷ lệ quay vòng trong tính toán tài sản có thanh khoản nhanh và tài sản nợ ngắn hạn.	BSA, SBV	Trung hạn
Bảo hiểm		
Xây dựng kế hoạch phát triển giám sát/điều tiết để xác định mức độ ưu tiên và thực hiện các thách thức trong hoạt động.	MOF/ISA	Ngắn hạn
Chuyển sang các mô hình giám sát hiện đại cùng với việc nâng cao các nguồn nhân lực và tăng cường cơ sở hạ tầng.	MOF/ISA	Trung hạn
Xây dựng và thành lập các chuẩn mực về quản trị và kiểm soát nội bộ doanh nghiệp bảo hiểm.	MOF/ISA	Trung hạn
Tái cơ cấu bảo hiểm MTPL và chuyển sang tính phí trên cơ sở rủi ro.	MOF/ISA	Trung hạn
Chứng khoán		
Tăng cường giám sát thị trường, trung gian môi giới và khách hàng, tài sản và đẩy nhanh quy trình xử lý nghiệp vụ hiện đang thực hiện của các công ty chứng khoán.	SSC	Ngắn hạn
Thực hiện các kế hoạch về quỹ bảo vệ/ bồi thường khách hàng.	SSC	Trung hạn
Tăng cường giám sát thị trường chứng khoán và các cơ chế báo cáo giá liên quan.	SSC	Trung hạn
Tăng cường cơ sở hạ tầng thanh quyết toán và luật pháp liên quan.	SSC	Dài hạn
Các vấn đề an toàn vĩ mô		
Xác định khuôn khổ pháp lý cho “ ổn định tài chính” và các cơ quan chịu trách nhiệm về ổn định tài chính.	SBV/MOF	Trung hạn

Khuyến nghị	Cơ quan	Khung thời gian
Xây dựng khuôn khổ giám sát hợp nhất và tăng cường sự phối hợp giữa các cơ quan.	SBV, BSA, MOF, ISA, SSC, DIV	Trung hạn
Giảm bớt sự phụ thuộc vào các biện pháp hành chính để điều tiết hệ thống tài chính.	SBV, MOF	Trung hạn
Khuôn khổ Quản lý khủng hoảng và xử lý ngân hàng		
Các ngân hàng, tòa án, VAMC và các cơ quan quản lý cấp cao thực hiện phương pháp tái cơ cấu đa mục tiêu với các cầu phần chủ đạo.	SBV/MOF	Ngắn hạn
Thông qua áp dụng và triển khai việc cải cách pháp lý đối với các bộ luật về phá sản, cưỡng chế thi hành, doanh nghiệp, đất đai và thuế.	Tòa án NDTC, MOJ, SBV, MOL, MOF	Ngắn hạn
Áp dụng các công cụ quản lý khủng hoảng hiện tại một cách triệt để hơn.	SBV, BSA	Ngắn hạn
Xây dựng phương án theo luật để thực hiện các giao dịch mua tài sản và tiếp nhận nợ (P&A).	SBV, BSA	Ngắn hạn
Cơ sở hạ tầng thị trường tài chính		
Xây dựng một luật mới để xử lý tổng thể tất cả các khía cạnh liên quan đến các hệ thống thanh toán và quyết toán.	SBV	Ngắn hạn
Xây dựng khuôn khổ quản trị rủi ro tổng thể cho IBPS, SBV, CSD cũng như mối liên kết giữa các FMI này với các FMI khác tại Việt Nam (các rủi ro tín dụng, thanh khoản, lưu lý và đầu tư, và hoạt động).	SBV	Ngắn hạn
Đè ra các mục tiêu của chính sách giám sát và củng cố năng lực giám sát để thực thi hiệu quả PFMI.	SBV, SSC	Ngắn hạn

Hình 1: Đánh giá so sánh Khu vực Tài chính Việt Nam



Hình 1. Đánh giá so sánh Khu vực Tài chính Việt Nam (tiếp tục)



Trung bình các nước tương đồng ở EAP: Malaysia, Thailand, Indonesia, Philippines

Nguồn: Cơ quan thẩm quyền, World Bank Finstats, IMF, ADB, Bloomberg

Đánh giá so sánh thực hiện trên cơ sở tài liệu Beck, T., E. Feyen, A. Ize, and F. Moizeszowicz (2011). “Đánh giá so sánh Phát triển tài chính”, World Bank và sử dụng cơ sở dữ liệu FinStats: <http://FinStats>