

LỰA CHỌN MÔ HÌNH GIÁM SÁT TÀI CHÍNH QUỐC GIA KINH NGHIỆM CỦA THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC ĐỐI VỚI VIỆT NAM

TS. Nguyễn Kim Anh
Học viện Ngân hàng

Cùng với tiến trình toàn cầu hóa diễn ra hết sức nhanh chóng, nền kinh tế thế giới cũng có sự biến động ngày càng thêm phức tạp, các cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính diễn ra liên tục và tác động ghê gớm đến sự ổn định của nền kinh tế toàn cầu. Bài viết này tập trung xem xét vai trò của hệ thống giám sát tài chính quốc gia trong cảnh báo và phòng ngừa khủng hoảng tài chính trên thế giới, qua đó đưa ra một số đề xuất đối với hệ thống giám sát tài chính quốc gia của Việt Nam.

1. Bất ổn tài chính toàn cầu và vai trò của hoạt động giám sát tài chính quốc gia

Kể từ năm 1994, kinh tế toàn cầu đã trải qua rất nhiều biến động, gánh chịu nhiều hậu quả nặng nề, mà nguyên nhân chính là do những bất ổn về tài chính gây ra, dẫn tới nền kinh tế lâm vào khủng hoảng. Một trong những ví dụ rõ nét nhất chính là sự sụt giảm nghiêm trọng về tăng trưởng GDP thực ở những quốc gia gặp khủng hoảng. Cuộc khủng hoảng tại Mexico năm 1994 đã khiến GDP thực của nước này giảm nghiêm trọng (từ 4,4% năm 1994 xuống mức -6,2% năm 1995). Tương tự, các nước Đông Nam Á

chịu ảnh hưởng nặng nề từ khủng hoảng tài chính tiền tệ Thái Lan năm 1997 cũng chịu mức tăng trưởng âm, giảm trung bình 10% so với năm trước khủng hoảng. Gần đây nhất, cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn đã đẩy Mỹ rơi vào tăng trưởng âm với tốc độ 0,1% và 0,8% vào năm 2007 và 2008 (theo World Economic Outlook, 2009).

Câu hỏi đặt ra là vì sao bất ổn tài chính lại xảy ra? Mishkin (1999) cho rằng, bất ổn tài chính xảy ra khi những cú sốc đối với hệ thống tài chính gây nhiễu thông tin, khiến cho hệ thống này không thể thực hiện chức năng phân bổ các dòng vốn trong nền kinh tế nữa. Thực tế cho thấy rằng, khi bất ổn tài chính xảy ra ở mức trầm trọng sẽ dẫn tới sự sụp đổ của thị trường tài chính, nói cách khác là khủng hoảng tài chính xảy ra. Trung gian tài chính, đặc biệt là ngân hàng có vai trò rất quan trọng vì là những đơn vị kinh tế thích hợp trong việc tham gia vào các hoạt động kinh tế mang tính chất thông tin, từ đó góp phần nâng cao hiệu quả các hoạt động kinh tế - xã hội. Do đó, khi những định chế này không còn duy trì khả năng làm trung gian tài chính hay không thể tạo ra các khoản

tín dụng, sẽ dẫn tới đầu tư giảm và tổng cầu trong nền kinh tế vì vậy sẽ sụt giảm. Khi những cú sốc tác động đến hệ thống tài chính, đặc biệt là tác động đến các trung gian tài chính, khiến cho vấn đề lựa chọn đôi nghịch và rủi ro đạo đức trở nên xấu đi thì các nguồn vốn có xu hướng cạn kiệt. Kết quả là, khi thiếu tín dụng, cá nhân và doanh nghiệp sẽ cắt giảm chi tiêu, các hoạt động kinh tế sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Điều đó hàm ý rằng vấn đề giám sát sự hoạt động của các định chế tài chính, đặc biệt là với hệ thống ngân hàng có vai trò cực kỳ quan trọng trong sự ổn định môi trường kinh tế vĩ mô, từ đó, góp phần ổn định và phát triển kinh tế.

2. Thất bại của hệ thống giám sát tài chính trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007 và sự cần thiết phải có một hệ thống giám sát tài chính hiệu quả

Cho đến nay đã có rất nhiều công trình nghiên cứu phân tích nguyên nhân cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007 tập trung vào nhóm nguyên nhân liên quan tới hành vi trong khu vực tài chính như: bất hợp lý và động cơ không vì mục đích tối đa hóa lợi nhuận (Akerlof và Shiller, 2009), sự thiếu minh bạch trong các sản phẩm tài chính mới và khả năng quản lý của ngân hàng đối với hoạt động quản lý rủi ro ((Jenkinson, Penalver, & Vause, 2008; Haldane, 2009). Bên cạnh đó, một số bài tập trung vào phân tích cơ chế hoàn vốn trong khu vực tài chính vô hình đã làm gia tăng rủi ro quá mức (Blinder, 2009). Gramlich, 2007 đã phân tích sự yếu kém về tiêu chuẩn bảo hiểm và những qui tắc đối với môi giới vay thế chấp. Một số

nghiên cứu khác tập trung phân tích sự liên kết rủi ro lớn hơn giữa các định chế và thị trường khiến cho thị trường tài chính càng bộc lộ rủi ro mang tính hệ thống (Rajan, 2005). Ngoài ra, một số nhà kinh tế khác đã nghiên cứu vai trò của các tổ chức xếp hạng tín dụng (CRAs) như một bộ phận rất quan trọng cung cấp các biến số giải thích trong các mô hình phân tích rủi ro (SEC, 2008a, 2008b). Tuy nhiên, có rất nhiều nhân tố gây ra cuộc khủng hoảng đã hình thành và kéo dài trong thời gian tương đối dài như: (i) Hành vi bất hợp lý; (ii) Tiêu chuẩn bảo hiểm chưa có chất lượng; (iii) Mô hình quản lý rủi ro kém hiệu quả; (iv) Toàn cầu hóa; (v) Các sản phẩm tài chính phức tạp... đã không giải thích được hiện tượng chứng khoán hóa các khoản vay xảy ra đột ngột và dồn dập và việc sử dụng hợp đồng hoán đổi tín dụng mặc định (Credit Default Swaps – CDS) từ năm 2004. Tuy nhiên, nếu chỉ nhìn vào hiện tượng thì chưa thể lý giải một cách đầy đủ về nguyên nhân gây ra cuộc khủng hoảng. Những bằng chứng thực tế cho thấy sự thất bại của hệ thống qui tắc và giám sát tài chính tại rất nhiều quốc gia, đặc biệt tại châu Âu và Bắc Mỹ. Một số người cho rằng các cơ quan giám sát tài chính không thể ngăn chặn được sự sụp đổ của một số trung gian tài chính, tuy nhiên sự lan tỏa cũng như nguyên nhân sâu xa ảnh hưởng tới định chế tài chính của một số quốc gia cho thấy những sai lầm cơ bản trong hệ thống nguyên tắc và giám sát tại những quốc gia này.

Vậy câu hỏi đặt ra lúc này vẫn là: *Hệ thống giám sát và qui tắc tài chính đã thất*

bại như thế nào? Theo ý kiến của một số chuyên gia, nguyên nhân của sự thất bại nằm ở mấy điểm như sau đây:

(i) Thiếu sự hài hòa giữa vấn đề đổi mới với việc thiết lập và duy trì sự lành mạnh trong hệ thống tài chính

Tại một số nước, khu vực tài chính là một trong những khu vực then chốt thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, trong đó một vài nước lấy mục tiêu duy trì hay xây dựng một trung tâm tài chính khu vực hay toàn cầu năng động làm mục tiêu chính sách quan trọng. Trong khi đó, một số quốc gia khác lại không coi mục tiêu tăng trưởng khu vực tài chính năng động là mục tiêu chính sách quan trọng, mà đơn thuần nhìn nhận nó như một sản phẩm phụ của nền kinh tế, và họ đặt ưu tiên đối với hệ thống tài chính là sự ổn định và tính lành mạnh. Chính sự khác biệt về mục tiêu chính sách đối với hệ thống tài chính đã ảnh hưởng tới chiến lược điều chỉnh và giám sát tại các quốc gia này.

- Đối với nhóm quốc gia thứ nhất, qui tắc và giám sát tài chính có xu hướng linh hoạt và “nhẹ nhàng” hơn nhằm thu hút các trung gian tài chính đầu tư vào nước họ và khuyến khích những trung gian tài chính này đổi mới và tăng trưởng.

- Đối với những quốc gia thuộc nhóm thứ hai, qui tắc và giám sát tài chính có xu hướng không thích rủi ro (risk adverse) và kém linh hoạt hơn.

Về mặt quan điểm, các cách tiếp cận này đều không sai (mỗi cách tiếp cận đều có ưu điểm và nhược điểm riêng). Cách tiếp cận đầu tiên có thể dẫn tới tốc độ tăng trưởng

nhanh hơn và những lợi ích kinh tế khác, nhưng đồng thời cũng có khả năng gây ra biến động lớn và rủi ro khủng hoảng tài chính. Tuy nhiên cũng có những vấn đề chính sách khác ảnh hưởng tới hệ thống qui tắc và giám sát tài chính, ví dụ, ở một số nước, nhằm tạo điều kiện cho những định chế trong nước phát triển, chính phủ có chính sách ưu đãi chính thức hay ngầm định đối với những định chế tài chính quốc gia. Tại Mỹ, mục tiêu lâu dài của chính phủ nước này là tạo điều kiện cho tất cả công dân có thể dễ dàng có được quyền sở hữu nhà, và mục tiêu này chắc chắn đã ảnh hưởng tới phản ứng của chính phủ đối với tốc độ tăng trưởng nhanh chóng của các khoản vay thế chấp trong nhiều năm, dẫn tới khủng hoảng tài chính. Rõ ràng là sự lựa chọn chính sách khác nhau dẫn tới những kết quả khác nhau trong cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua.

(ii) Hội chứng đám đông

Có rất nhiều quan điểm cho rằng, tất cả những người tham gia vào thị trường tài chính (cả khu vực công và khu vực tư) đều bị ảnh hưởng sâu sắc bởi hệ thống niềm tin phổ biến và toàn diện vào khu vực tài chính, bao gồm sự dư thừa thanh khoản, khả năng tuân thủ kỷ luật của thị trường và tính hiệu quả của đổi mới tài chính (bao gồm tái phân phối rủi ro với phạm vi rộng và độ tin cậy của các mô hình định giá và quản lý rủi ro). Mặc dù hiện tại nhiều người đặt niềm tin vào thị trường tài chính, nhưng những mối lo ngại về sự bất ổn của thị trường này cũng vẫn tiếp tục gia tăng. Julie Dickson (giám sát viên các định chế tài chính Canada), trong bài phát biểu gần đây tại Bắc Kinh cho rằng:

“Nhân tố môi trường chủ yếu cản trở sự thận trọng hơn là thời cơ tốt đẹp diễn ra quá lâu và bất kỳ nhân tố nào cản trở sự mở rộng đều bị loại bỏ”¹. Bằng chứng rõ ràng nhất là những lời cảnh báo trong nhiều năm và kết quả là bong bóng vỡ năm 2008.

(iii) Áp lực thị trường và áp lực chính trị lên những người thực thi nhiệm vụ giám sát

Xu hướng niềm tin phổ biến đã ảnh hưởng tới những giám sát viên một cách trực tiếp và gián tiếp. *Ảnh hưởng trực tiếp:* Họ chia sẻ những niềm tin này và rõ ràng rất nhiều tập quán, qui tắc và giám sát tài chính được hình thành dựa trên niềm tin của những người thực thi nhiệm vụ giám sát. *Ảnh hưởng gián tiếp:* Giám sát viên tài chính cũng chịu các áp lực từ phía các nhà chính trị, cơ quan chính phủ hay thậm chí là chính những trung gian tài chính mà họ giám sát.

(iv) Có sự “xung đột” giữa những người thực thi hoạt động giám sát hướng tới một cơ chế giám sát “thân thiện”

Những áp lực lên cơ quan giám sát nhằm tạo ra một cơ chế giám sát và qui tắc thân thiện đã dẫn tới xu hướng “xung đột” giữa những cơ quan này, vì các cơ quan giám sát luôn chịu sức ép từ các định chế tài chính mà họ đang giám sát và từ phía các nhà chức trách nhằm phù hợp với các biện pháp tự do khóa luồng vốn. Các xung đột thường nảy sinh trong những trường hợp: Cho phép hay không các công cụ nợ có thể tự do chuyển đổi thành cổ phiếu thông thường trong trường hợp căng thẳng như là nguồn vốn cấp 1; Có nên giảm bớt những

yêu cầu khắt khe về nguồn vốn?; Có cho phép chứng khoán hóa nhằm giảm hay hạn chế những yêu cầu về nguồn vốn?; Có cho phép tự bảo hiểm nhằm giảm bớt những yêu cầu đối với nguồn vốn.

Sự xung đột như vậy có thể dẫn đến hậu quả là những nguyên tắc về tính thận trọng bị vi phạm, dẫn tới một số ngân hàng có vai trò quan trọng trong hệ thống ngân hàng có thể đứng bên bờ vực phá sản.

(v) Các mô hình quản lý giám sát tỏ ra không hiệu quả và cơ chế ủy quyền chưa tương thích

Mô hình quản lý giám sát chưa hiệu quả, thiếu sự độc lập của cơ quan pháp lý và/hoặc thiếu sự bảo vệ về pháp lý một cách thích hợp, nên trong nhiều trường hợp, cơ quan giám sát gặp rất nhiều khó khăn trước các áp lực từ 2 phía: *áp lực thị trường và áp lực chính trị.*

Mô hình quản lý tuân thủ nguyên tắc cốt lõi (core-principle compliant governance model) dựa trên cơ sở sự độc lập của hoạt động giám sát từ phía chính phủ không phải lúc nào cũng tỏ ra thích hợp để bảo vệ cơ quan giám sát khỏi áp lực chính trị hay rơi vào xu hướng theo hiệu ứng đám đông. Có nghĩa là, để hoạt động giám sát tài chính có hiệu quả, một cơ cấu quản lý đúng đắn không thôi vẫn chưa đủ, mà cần được kết hợp với khả năng lãnh đạo có tính độc lập cao của người đứng đầu cơ quan giám sát và sự động viên, khích lệ kịp thời.

Trong *Chương trình đánh giá sự ổn định tài chính* (FASP - Financial Stability Assessment Program) (tháng 2 năm 2005),

IMF/WB đưa ra nhận định rằng: cấu trúc quản lý ở một số quốc gia tỏ ra rất yếu kém. Số lượng các quốc gia đề nghị trợ giúp quá trình cải tổ cơ sở hạ tầng cho hệ thống giám sát của quốc gia ngày càng gia tăng với mục đích nhằm phát hiện và nâng cao hiệu quả những vấn đề về quản lý như: cấu trúc các định chế, cơ chế ra quyết định độc lập và nâng cao trách nhiệm.

Một vấn đề nữa là sự ủy quyền giám sát không thích hợp có thể là một trong những nguyên nhân khiến cho hệ thống tài chính phát triển thiếu ổn định, đồng thời cũng cản trở cơ quan giám sát thực thi nhiệm vụ của mình một cách chủ động, tích cực. Tại Mỹ và Canada, chính phủ trao cho cơ quan giám sát quyền sửa chữa tức thời (Mỹ) và yêu cầu can thiệp ngay (Canada) góp phần tạo sự chủ động cho các cơ quan giám sát, đặc biệt trong trường hợp giải quyết các vấn đề của các cơ quan bảo hiểm tiền gửi.

(vi) Quan điểm về hoạt động giám sát chưa thống nhất cũng như thiếu động lực thích hợp giữa các cơ quan giám sát

Cho đến nay, rất ít tư liệu phân tích sự khác biệt giữa văn hóa và động lực giữa các cơ quan giám sát tài chính. Thực tế, điều này thường dựa vào kinh nghiệm của các nhà quản lý trong khi làm việc với các cơ quan giám sát khác nhau (như thành viên của Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng, tham gia vào nhóm giám sát ngân hàng trong hội nghị thượng đỉnh các ngân hàng trung ương, thành viên nhóm giám sát tài chính hợp nhất v.v...). Những kinh nghiệm đó cho rằng văn hóa giám sát và những động lực trong hoạt

động giám sát rất khác nhau giữa các cơ quan giám sát. Cụ thể: Một số cơ quan giám sát rất chủ động, tích cực và là nhà can thiệp, tiến hành các biện pháp cứu chữa kịp thời nhằm ngăn chặn những vấn đề nghiêm trọng có thể xảy ra. Trong khi đó, một số khác rất thụ động, chờ đợi đến khi vấn đề thực sự phát sinh trước khi có hành động ngăn chặn. Ở khía cạnh nào đó, sự khác biệt này có thể do khác biệt về khung pháp lý: Hệ thống hành pháp theo thông luật (Common Law) cho phép cơ quan giám sát có quyền rộng hơn và có thể thực thi quyền hành pháp ở một mức độ nhất định. Trong khi đó, hệ thống hành pháp theo thông luật Roman (Roman Law) có xu hướng xây dựng khung pháp lý theo tập quán, đòi hỏi cơ quan giám sát chứng thực sự vi phạm các qui định trước khi có hành động can thiệp hay phải chuẩn bị các bằng chứng trước tòa. Tuy nhiên, có một thực tế là ngay trong cùng một hệ thống luật vẫn có sự khác biệt đáng kể về quan điểm giám sát. Ví dụ, Tây Ban Nha áp dụng hệ thống hành pháp theo hệ thống luật Roman, cơ quan giám sát có phạm vi quyền lực và can thiệp tích cực, thậm chí còn rộng hơn so với các nước theo hệ thống thông luật. Theo báo cáo về việc sử dụng sức giám sát của Ủy ban Giám sát Ngân hàng Châu Âu (tháng 4 năm 2009) cho thấy việc sử dụng sức mạnh giám sát giữa các nước thành viên châu Âu không giống nhau. Một số cơ quan giám sát không ấn định chế tài phạt (Cộng hòa Séc, Phần Lan và Lithuania), trong khi đó, một số cơ quan giám sát đã xử phạt hơn 100 trường hợp trong một năm (Đức, Tây Ban Nha, Đan Mạch). Từ đó, Ủy ban này cho rằng, hệ

thống luật pháp, hành pháp và hành chính có thể là nguyên nhân dẫn tới sự khác biệt về áp dụng các biện pháp xử phạt.

(vii) Sự hiểu biết chưa đúng đắn của các cơ quan giám sát về các định chế tài chính

Một trong những điểm yếu của hệ thống qui tắc và giám sát tài chính là các giám sát viên thường có ít hiểu biết về các định chế tài chính, về động lực và nguyên nhân giải thích hành vi của các định chế, về cách các định chế này phản ứng đối với các cơ quan giám sát tài chính. Chính sự thiếu hiểu biết này dẫn tới sự hoài nghi không đủ căn cứ về

các hoạt động tài chính. Nguyên nhân của tình trạng này có thể là:

(1) Nhân viên và cấp quản lý cơ quan giám sát thường có rất ít kinh nghiệm trực tiếp trong lĩnh vực tài chính bao gồm một số lượng lớn luật sư trong một số cơ quan;

(2) Cơ quan giám sát không đủ tiềm lực về tài chính để tuyển dụng hay giữ chân những nhân viên có trình độ và nhiều kinh nghiệm cũng như để duy trì có hiệu quả qui trình giám sát tại hiện trường;

(3) Thiếu đội ngũ chuyên gia phân tích rủi ro và các sản phẩm tài chính, và/hoặc nếu có thì cũng không được sử dụng một cách hợp lý tại các cơ quan giám sát.

Bảng 1: Trình độ chuyên môn và kinh nghiệm của một số chủ tịch các cơ quan giám sát trên thế giới

Định chế	Nước	Chủ tịch	Kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính	Trình độ chuyên môn
<i>OCC¹</i>	Mỹ	John C.Dugan	Không	Luật sư trong lĩnh vực các tiết chế đối với định chế tài chính
<i>Fed New York</i>	Mỹ	William C.Duley	Có	Kinh tế
<i>FDIC</i>	Mỹ	Seila C.Bair	Không	Luật sư chuyên về lĩnh vực ngân hàng
<i>OSFI</i>	Canada	Julie Dickson	Có	Kinh tế
<i>FSA</i>	Anh	Lord Adair Turner	Có	Kinh tế
<i>BAFIN</i>	Đức	Jochen Sanio	Không	Luật sư
<i>NHTW</i>	Tây Ban Nha	Miguel Fernandez	Không	Luật sư và kinh tế học
<i>Bancaire</i>	Pháp	Christian Noyer	Không	Dịch vụ công
<i>FSA</i>	Nhật Bản	Takafumi Sato	Không	Kinh tế học

¹ OCC là cơ quan giám sát các ngân hàng quốc doanh của Hoa Kỳ, đồng thời giám sát chi nhánh của Cục Dự trữ Liên bang cũng như các chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

(viii) Sự ủy quyền chưa tương thích từ phía Ngân hàng Trung ương và sự phối hợp thiếu chặt chẽ giữa các cơ quan chức năng

Khá nhiều quan điểm cho rằng chưa có sự phối hợp chặt chẽ cũng như phân chia trách nhiệm rõ ràng giữa các cơ quan quản lý như ngân hàng trung ương, cơ quan giám sát tài chính và kho bạc trong việc đưa ra các quyết định và thực thi nhằm tạo sự ổn định mang tính hệ thống.

Sự hợp tác chưa hiệu quả giữa các cơ quan này được biểu hiện ở các giác độ như: hoạt động giám sát mang tính thận trọng cấp độ vĩ mô, chia sẻ thông tin cũng như sự phối hợp hành động cứu chữa kịp thời. Trường hợp phá sản của Northern Rock tháng 9 năm 2007 cho thấy sự thiếu ăn khớp giữa ba cơ quan chức năng: Kho bạc Anh, Cơ quan giám sát tài chính FSA và Ngân hàng Trung ương Anh. Cả ba cơ quan này chưa thống nhất được định chế hướng dẫn trong trường hợp ngân hàng phá sản cũng như cơ quan nào chịu trách nhiệm thông báo với công chúng trong trường hợp phá sản.

(ix) Hợp tác thiếu hiệu quả giữa các cơ quan giám sát và hoạt động giám sát hợp nhất của các tập đoàn tài chính lớn

Tại một số nước, các cơ quan giám sát trong nước đã không phối hợp với các cơ quan của nước đối tác trong việc cảnh báo những rủi ro đang tiềm ẩn. Thêm vào đó, một số cơ quan dường như thiếu kiến thức về những loại rủi ro trong các tập đoàn tài chính lớn mà họ đang giám sát. Điều này xảy ra vì:

(1) Các nước này chưa chấp thuận nguyên tắc giám sát hợp nhất, đặc biệt là các qui định về bảo hiểm và chứng khoán;

(2) Thiếu sự hợp tác tối ưu giữa các cơ quan giám sát trong quá trình giám sát các tập đoàn tài chính lớn (qui tắc điều chỉnh hoạt động ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán; cơ quan giám sát trong nước và cơ quan giám sát nước sở tại mà định chế tài chính đang hoạt động).

Những nguyên tắc cốt lõi của Basel yêu cầu rõ ràng rằng các cơ quan giám sát tiến hành hoạt động giám sát các tập đoàn ngân hàng lớn dựa trên cơ sở giám sát hợp nhất, khuyến khích hợp tác và chia sẻ thông tin giữa cơ quan giám sát nước sở tại và cơ quan giám sát nước bản địa nhằm đạt được mục tiêu này. Nguyên tắc bảo hiểm cốt lõi do Hiệp hội Giám sát bảo hiểm Quốc tế (IAIS) ban hành mặc dù không quy định rõ ràng, nhưng cũng hàm ý **quan điểm của Basel**. Điều này cho thấy các cơ quan giám sát bảo hiểm chưa chấp thuận nguyên tắc giám sát hợp nhất. Ngoài ra, trong nguyên tắc cơ bản của Ủy ban Chứng khoán Quốc tế (IOSCO) cũng không có sự tham chiếu trực tiếp nào tới nguyên tắc giám sát hợp nhất.

(x) Thiếu sự giám sát tại hiện trường và liên tục của một số cơ quan giám sát

Thực tế cho thấy, việc giám sát tại hiện trường sẽ đem lại hiệu quả cao khi kết hợp cùng với giám sát từ xa. Hoạt động giám sát tại hiện trường cũng có sự khác biệt giữa các cơ quan giám sát. Một số cơ quan tiến hành “thăm” một định chế tài chính bất kỳ trong vài giờ, số khác lại tiến hành thanh tra và

khảo sát trong vài tuần hoặc vài tháng. Một vài cơ quan giám sát tại Mỹ lại duy trì một nhóm giám sát viên làm việc lâu dài tại các định chế tài chính lớn. Tổ chức hoạt động giám sát có thể phối hợp với các kiểm toán viên độc lập và chuyên gia. Tuy nhiên, tổ chức giám sát tại hiện trường là chưa đủ để giúp cơ quan giám sát hiểu được đầy đủ những gì đang diễn ra tại các định chế tài chính. Mặc dù kiểm toán viên rất có kinh nghiệm trong phán quyết tính chính xác và độ thích hợp của các bản báo cáo tài chính, nhưng họ chưa đủ tinh thông để đánh giá hiệu quả của hoạt động quản lý rủi ro hay phát hiện ra những điểm yếu trong mô hình kinh doanh của các định chế tài chính. Do vậy, hoạt động giám sát tài chính tại hiện trường cần được cơ quan giám sát thực hiện thường xuyên và chỉ những người đưa ra qui định mới có thể bắt lỗi khi họ tiến hành giám sát tại cơ sở.

Từ những lập luận trên đây cho thấy sự cần thiết phải có một cơ chế giám sát tài chính hữu hiệu hơn.

3. Các mô hình giám sát tài chính trên thế giới

Một trong những xu hướng rõ nét nhất trong khu vực tài chính trong 20 năm qua chính là *xu hướng chuyển dịch phương pháp tiếp cận đối với hoạt động giám sát từ giám sát theo khu vực sang giám sát hợp nhất*. Sự chuyển dịch này phần lớn xuất phát từ xu hướng sáp nhập các hoạt động trên thị trường ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán. Hiện nay trên thế giới tồn tại một số mô hình giám sát tài chính sau:

3.1. Mô hình giám sát hợp nhất hoàn toàn

Đây là mô hình, trong đó cơ quan chịu trách nhiệm giám sát thận trọng sẽ tiến hành giám sát mọi định chế tài chính và thị trường tài chính. Khá nhiều nước áp dụng mô hình này, bao gồm từ các quốc gia có hệ thống tài chính hải ngoại rất nhỏ tới những quốc gia có hệ thống tài chính hải ngoại tương đối lớn và phức tạp (như Estonia, Anh, Nhật). Một số quốc gia gặp khủng hoảng trước khi chuyển sang mô hình giám sát hợp nhất hoàn toàn như Nauy hay một số quốc gia thậm chí không chịu tác động của cuộc khủng hoảng hệ thống ngân hàng gần đây. Mô hình này lại chia nhỏ thành các mô hình nhánh:

* *Mô hình hợp nhất ngành và chức năng hoàn toàn*. Trong mô hình này, một cơ quan giám sát duy nhất chịu trách nhiệm giám sát thận trọng đối với tất cả các ngành trong hệ thống tài chính, đồng thời giám sát hoạt động tài chính nhằm mục đích bảo vệ người tiêu dùng. Ví dụ điển hình về quốc gia áp dụng mô hình này là Anh và cơ quan chịu trách nhiệm giám sát là FSA (The Financial Supervision Authority).

**Mô hình hợp nhất hai đỉnh (Twin peaks)*. Trong mô hình này có hai cơ quan giám sát hoạt động song song: (1) Cơ quan chịu trách nhiệm giám sát thận trọng đối với tất cả các ngành trong hệ thống tài chính; (2) Cơ quan chịu trách nhiệm giám sát hoạt động tài chính, bảo vệ người tiêu dùng và kiểm soát doanh nghiệp trong mọi ngành tài chính. Các nước áp dụng mô hình này là Úc (bao gồm APRA - The Australian Prudential Regulation Authority và ASIC - the

Australian Securities and Investments Commission), Hà Lan, Pháp và Ý.

* *Mô hình hợp nhất ngành hoàn toàn nhưng chức năng bán hợp nhất.* Đặc trưng của mô hình này là hợp nhất cơ quan giám sát của các ngành, nhưng một số chức năng giám sát có thể chia sẻ với các cơ quan khác, đặc biệt là chia sẻ với ngân hàng trung ương. Quốc gia điển hình áp dụng mô hình giám sát này là Đức, với cơ quan chịu trách nhiệm giám sát là BaFin. Nếu như Ngân hàng Trung ương Anh không chịu trách nhiệm giám sát bất kỳ định chế tài chính nào thì Ngân hàng Trung ương Đức lại tham gia tương đối tích cực vào hoạt động giám sát và phối hợp một số hoạt động giám sát ngân hàng với BaFin. Với đặc trưng này có thể vẫn xếp mô hình giám sát mà Đức đang áp dụng là mô hình hợp nhất hoàn toàn trong đó có sự tham gia của Ngân hàng Trung ương trong một số hoạt động giám sát.

3.2. *Mô hình giám sát bán hợp nhất*

Trong mô hình này có ba kiểu bán hợp nhất như sau:

* *Hợp nhất khu vực ngân hàng và bảo hiểm.* Các quốc gia áp dụng mô hình này bao gồm Canada, Ecuador và Malaysia.

* *Hợp nhất khu vực ngân hàng và chứng khoán.* Các quốc gia áp dụng mô hình này là Phần Lan, Luxembourg, Mexico và Thụy Sĩ.

* *Hợp nhất khu vực bảo hiểm và chứng khoán.* Các nước áp dụng mô hình này là Bulgaria, Chile và Jamaica.

3.3. *Mô hình giám sát tài chính phân tán (No sectoral integration)*

Mô hình giám sát xây dựng trên cơ sở mỗi ngành tài chính sẽ có một cơ quan giám sát riêng. Trước khủng hoảng tài chính, mô hình này được coi là mô hình phổ biến. Hiện nay, một số quốc gia vẫn áp dụng là: Argentina, Brazil, Trung Quốc, Pháp, Nga và Mỹ. Trong mô hình này có thể chia nhỏ hơn nữa dựa trên mức độ tham gia vào hoạt động giám sát của Ngân hàng Trung ương.

Như vậy, việc lựa chọn mô hình giám sát tài chính phụ thuộc vào điều kiện thị trường cũng như mức độ phát triển và hội nhập của thị trường tài chính. Câu hỏi đặt ra là: Vì sao trong thời gian gần đây lại xuất hiện xu hướng chuyển dịch ưu tiên áp dụng mô hình giám sát tài chính hợp nhất, không chỉ tại các quốc gia phát triển, mà còn ở những nước đang phát triển? Kết quả nghiên cứu dựa trên cấu trúc và chất lượng giám sát của 84 quốc gia phát triển và đang phát triển. Martin Čiháka và Richard Podpiera, 2008 cho thấy *giám sát tài chính hợp nhất sẽ khiến cho chất lượng giám sát tốt hơn và có xu hướng ổn định, nhất quán hơn.* Cụ thể:

Quốc gia áp dụng mô hình giám sát hợp nhất hoàn toàn có chất lượng giám sát cao hơn, thậm chí sau khi điều chỉnh sự khác biệt về GDP bình quân đầu người. Quốc gia có mức độ hợp nhất hoạt động giám sát cao hơn, chất lượng giám sát có xu hướng cao hơn so với các quốc gia khác.

Đối với khu vực ngân hàng, những nước lựa chọn mô hình giám sát hợp nhất thì trình độ phát triển kinh tế cao hơn sẽ dẫn tới chất lượng giám sát cao hơn, nhưng điều này chưa đúng đối với hoạt động giám sát khu vực bảo hiểm và chứng khoán. Một cách

tổng thể, giám sát hợp nhất mặc dù không ảnh hưởng tới chất lượng giám sát ngân hàng, nhưng lại cho kết quả tốt hơn đối với hoạt động giám sát các ngành khác, do vậy sẽ tạo ra sự nhất quán hơn và chất lượng tổng thể của hệ thống giám sát tài chính là cao hơn.

Tóm lại, xu hướng giám sát hợp nhất sẽ khiến cho chất lượng giám sát tốt hơn và tạo sự nhất quán trong hệ thống giám sát tài chính của mỗi quốc gia, lợi ích này thường có tác dụng từ trung đến dài hạn. Do đó, đối với mỗi quốc gia, khi xem xét lựa chọn mô hình giám sát cần tính đến lợi ích trong ngắn

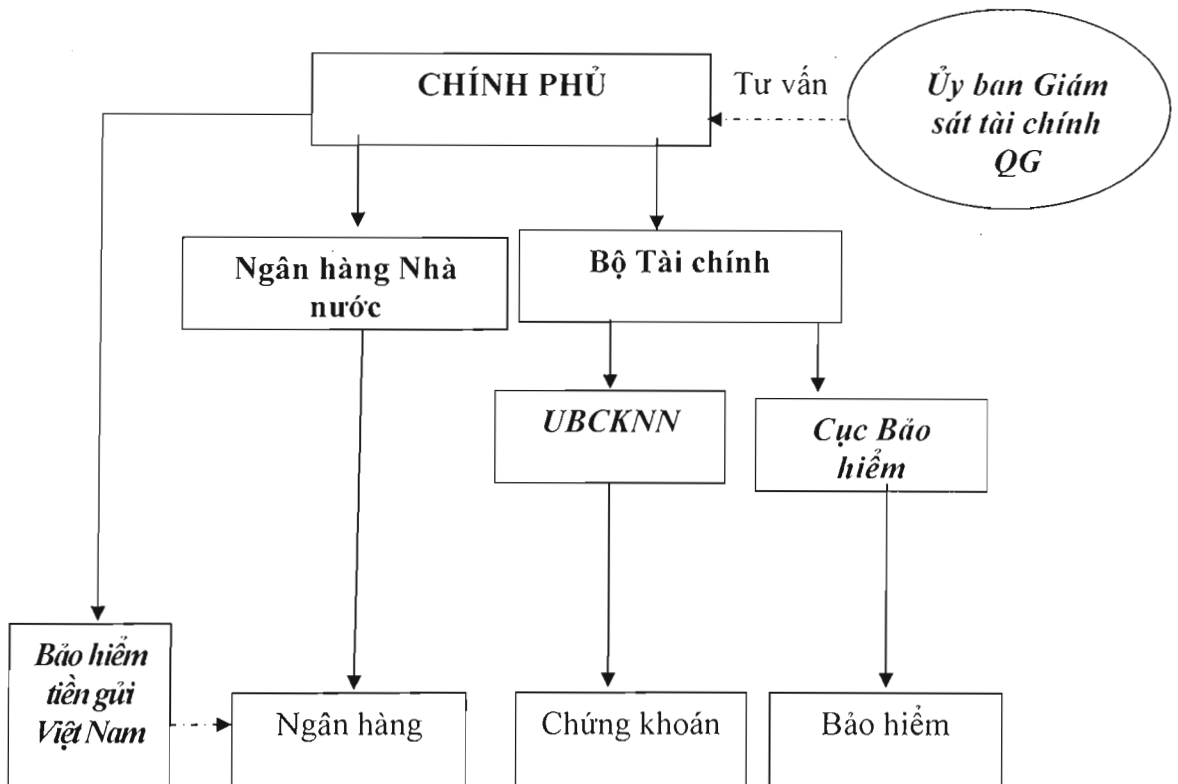
hạn và dài hạn để quyết định mô hình nào là phù hợp với quốc gia mình.

4. Mô hình giám sát hiện tại ở Việt Nam

4.1. Các cơ quan chịu trách nhiệm giám sát tài chính

Hiện nay, giám sát của Việt Nam theo mô hình phân tán dựa trên cơ sở thể chế. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước thực hiện hoạt động thanh tra giám sát hoạt động ngân hàng, còn việc giám chứng khoán và bảo hiểm do hai cơ quan trực thuộc Bộ Tài chính là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Cục Bảo hiểm thực hiện

Sơ đồ 1. Mô hình giám sát tài chính hiện nay



4.1.1. Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng thuộc Ngân hàng Nhà nước

Đây là cơ quan thanh tra giám sát có bộ máy hoàn chỉnh nhất (từ Trung ương tới khắp 64 tỉnh thành), lâu đời nhất, quy mô biên chế lớn nhất và nguồn lực hoạt động đồ sộ nhất, với phương thức, quy trình, các công cụ, kỹ năng, năng lực thanh tra giám sát có thể nói là phát triển nhất so với các cơ quan, đơn vị khác thuộc hệ thống giám sát tài chính quốc gia hiện nay. Thêm nữa, hiện nay ở Việt Nam, khu vực ngân hàng cũng phát triển mạnh hơn, lâu đời hơn khu vực chứng khoán và bảo hiểm. Hoạt động ngân hàng có ảnh hưởng mạnh mẽ tới toàn bộ hệ thống tài chính quốc gia, chỉ một khâu trong số đó bị lung lay sẽ dẫn tới sự sụp đổ của toàn bộ hệ thống tài chính quốc gia. Khu vực chứng khoán và bảo hiểm còn khá non trẻ và đang ở giai đoạn đầu của thời kỳ phát triển, cho nên chưa có ảnh hưởng sâu, rộng tới hệ thống tài chính quốc gia. Chính vì vậy, đảm bảo an toàn hoạt động ngân hàng được xem là nhiệm vụ căn bản, cơ sở cho ổn định hệ thống tài chính quốc gia. Với trên cơ sở đó, cơ quan thanh tra giám sát trực thuộc Ngân hàng Nhà nước được xem là cơ quan giám sát nòng cốt trong hệ thống giám sát tài chính quốc gia hiện nay.

4.1.2. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN)

UBCKNN chính thức được thành lập vào ngày 28/11/1996 theo Nghị định số 75/CP của Chính phủ, là cơ quan thuộc Chính phủ thực hiện chức năng quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Một trong những nhiệm vụ, quyền

hạn quan trọng của UBCKNN là quản lý, thanh tra, kiểm tra và giám sát các tổ chức và cá nhân tham gia hoạt động trên thị trường chứng khoán và xử lý các vi phạm trong hoạt động chứng khoán theo quy định của pháp luật (chủ yếu do Thanh tra UBCK thực hiện). Sau hơn 5 năm hoạt động, UBCKNN đã được Chính phủ quyết định chuyển vào Bộ Tài chính nhằm tăng cường hiệu quả điều phối hoạt động của các bộ, ngành chức năng trong việc thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển.

4.1.3. Vụ Bảo hiểm (nay là Cục Bảo hiểm)

Vụ Bảo hiểm trực thuộc Bộ Tài chính, tách ra từ Vụ Tổ chức các ngân hàng và Tổ chức Tài chính, thành lập mới từ tháng 7 năm 2003. Vụ có chức năng giúp Bộ trưởng Bộ Tài chính thống nhất quản lý nhà nước về kinh doanh bảo hiểm trong phạm vi cả nước, trong đó có nhiệm vụ “Kiểm tra, giám sát hoạt động của doanh nghiệp bảo hiểm và doanh nghiệp môi giới bảo hiểm Việt Nam, văn phòng đại diện của doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài và doanh nghiệp môi giới nước ngoài tại Việt Nam; Phối hợp với Thanh tra Bộ trong việc xây dựng kế hoạch và thực hiện thanh tra hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm”.

4.1.4. Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia

Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia thành lập theo Quyết định số 34/2008/QĐ-TTg ngày 3/3/2008 của Thủ tướng Chính phủ. Cơ quan này có chức năng tham mưu, tư vấn cho Thủ tướng Chính phủ trong điều

phối giám sát thị trường tài chính quốc gia (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm), giúp Thủ tướng Chính phủ giám sát chung thị trường tài chính quốc gia.

4.1.5. Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam

Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam (DIV) thành lập theo Quyết định số 218/1999/QĐ-TTg, ngày 9 tháng 11 năm 1999 của Thủ tướng Chính phủ. Nhiệm vụ của DIV là nhằm bảo vệ quyền lợi và lợi ích hợp pháp của người gửi tiền, góp phần duy trì sự ổn định của các tổ chức tham gia bảo hiểm tiền gửi và sự phát triển an toàn lành mạnh hoạt động ngân hàng.

Như vậy, trong hệ thống tài chính của Việt Nam đã có các cơ quan và cơ sở của hệ thống giám sát an toàn hệ thống tài chính quốc gia, trong đó ngân hàng nhà nước giữ vai trò quan trọng nhất với nòng cốt là thanh tra, giám sát ngân hàng. Năng lực thanh tra, giám sát các định chế tài chính khác còn non yếu, bất cập so với yêu cầu. Trên thực tế, hoạt động thanh tra giám sát ngân hàng là phát triển nhất và được tổ chức có hệ thống nhất. Tuy nhiên, cũng vẫn cần được tiếp tục củng cố, tăng cường nhằm đáp ứng yêu cầu nhiệm vụ mới.

4.2. Yêu cầu đổi mới hệ thống giám sát hiện nay

- *Thứ nhất*, Một trong những yêu cầu đổi mới cấp thiết nhất hiện nay là xu thế hình thành các tập đoàn tài chính đa năng, kinh doanh trên tất cả các lĩnh vực tài chính và chứng khoán, ví dụ VCB hay Vietinbank... đều có lộ trình trở thành những tập đoàn tài chính đa năng ở Việt Nam. Chính vì vậy, nếu

vẫn cứ để mô hình giám sát hiện tại thì các tập đoàn tài chính này sẽ chịu sự giám sát của nhiều cơ quan, điều này sẽ gây bất lợi trong hoạt động kinh doanh của họ.

- *Thứ hai*, Dẫn xuất hiện các loại hình kinh doanh tài chính chưa có sự kiểm soát chính thức của cơ quan Nhà nước. Ví dụ, hoạt động của các sàn vàng. Trong một thời gian khá dài, đối tượng này hoạt động một cách “tự do”, không chịu sự giám sát của một cơ quan hữu quan nào...

- *Thứ ba*, Theo lộ trình ra nhập WTO, tới năm 2010 Việt Nam sẽ mở cửa toàn bộ thị trường tài chính, các ngân hàng nước ngoài được đối xử công bằng như các ngân hàng trong nước, họ sẽ cung cấp các sản phẩm dịch vụ tài chính hiện đại mà trước đây ở Việt Nam chưa có và chưa được điều chỉnh bởi một nguồn luật nào.

- *Thứ tư*, Trên thị trường chứng khoán, xu thế các công ty niêm yết cổ phiếu ở nước ngoài đang có hướng gia tăng, vì vậy cần phải có sự phối hợp giám sát tài chính với các Cơ quan giám sát trên thế giới.

- *Thứ năm*, Cần tăng cường hơn nữa sự phối hợp, chia sẻ thông tin giữa các cơ quan giám sát hiện nay và có sự đồng bộ trong hành động giữa các cơ quan này.

4.3. Gợi ý mô hình giám sát cho Việt Nam

Ngày nay, xu thế thành lập một cơ quan giám sát hợp nhất khá phổ biến trên thế giới, đã minh chứng cho tính hiệu quả của mô hình này tại nhiều quốc gia, trong đó có Hàn Quốc. Việt Nam trong quá trình đổi mới hệ thống giám sát cũng không phải ngoại lệ, tuy

nhien, trên cơ sở thực tiễn Việt Nam hiện nay, việc hình thành một cơ quan giám sát hợp nhất như vậy là chưa thể thực hiện ngay bởi những khó khăn về thể chế lẫn cơ chế luật chưa rõ ràng, đồng bộ. Thêm nữa, kinh nghiệm ở Hàn Quốc cũng như ở các quốc gia khác cho thấy, quá trình hình thành một cơ quan giám sát hợp nhất phải mất tới gần 20 năm. Vì vậy, quá trình đổi mới hệ thống giám sát quốc gia cần theo 2 lộ trình: *Thứ nhất*, giai đoạn từ nay đến năm 2015. Đây là giai đoạn củng cố, kiện toàn mô hình giám sát hiện có; *Thứ hai*, từ 2015 – 2020: Giai đoạn chuyển sang hợp nhất các cơ quan giám sát tài chính.

* *Giai đoạn 1, từ nay đến 2015*: Mục đích của giai đoạn này là củng cố lại các tổ chức giám sát tài chính hiện tại, *đặc biệt kiện toàn Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng trực thuộc Ngân hàng Nhà nước*, bởi vì hệ thống tài chính nước ta chưa phát triển một cách đầy đủ, độ đan xen giữa hoạt động ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm còn ở mức thấp, trong đó khu vực ngân hàng vẫn đóng một vị trí trung tâm của hệ thống tài chính quốc gia. Khu vực chứng khoán đang trên đà phát triển và ngày càng trở thành kênh huy động vốn quan trọng của các chủ thể trong nền kinh tế, nhưng thị trường chứng khoán ở Việt Nam vẫn còn rất non trẻ so với các thị trường khác trên thế giới và trong khu vực, cho nên tính chuyên nghiệp và sự phức tạp trong hoạt động chứng khoán vẫn còn ở mức thấp. Khu vực bảo hiểm được xem có tầm ảnh hưởng nhỏ nhất trong hệ thống tài chính quốc gia, bởi thực tế doanh thu của khu vực này mới chỉ chiếm 2% GDP. Chính vì vậy, với mô hình giám sát phân tán hiện tại hoàn

toàn phù hợp với mức độ phát triển của thị trường tài chính nước ta hiện nay. Cụ thể, một số nhiệm vụ tổng quan trong giai đoạn này như sau:

- *Thứ nhất*, Nhiệm vụ trọng tâm, xuyên suốt giai đoạn này là phải *kiện toàn, củng cố năng lực thanh tra, giám sát của Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng trực thuộc Ngân hàng Nhà nước để trở thành bộ phận nòng cốt cho quá trình hợp nhất sau này*. Điều này cũng hoàn toàn phù hợp với chủ trương của Chính phủ. Ngày 24/5/2006, Thủ tướng Chính phủ đã ra Quyết định số 112/2006/QĐ-TTg phê duyệt Đề án Phát triển ngành ngân hàng Việt Nam đến năm 2010 và Định hướng đến năm 2020, trong đó nêu rõ: “*Ngân hàng Nhà nước có trách nhiệm và quyền hạn chủ chốt trong việc quản lý, giám sát hoạt động của các tổ chức tín dụng và các tổ chức khác có hoạt động ngân hàng, đồng thời phối hợp chặt chẽ với Bộ Tài chính trong việc quản lý, giám sát toàn bộ hệ thống tài chính*”.

Trên cơ sở bộ máy thanh tra, giám sát Ngân hàng Nhà nước hiện có, xây dựng hệ thống giám sát ngân hàng hiện đại và hữu hiệu (về thể chế, mô hình tổ chức, con người và phương pháp) nhằm đáp ứng yêu cầu thực tiễn phát triển hệ thống ngân hàng Việt Nam và thực hiện đúng các nguyên tắc, chuẩn mực quốc tế về giám sát ngân hàng.

- *Thứ hai*, Từng bước nâng cao vai trò giám sát tài chính cho Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia. Tuy nhiên, công việc đầu tiên của nhiệm vụ này là phải chuẩn bị tốt nguồn nhân sự có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm trong lĩnh vực giám sát, đồng

thời nghiên cứu cơ chế phối hợp, chia sẻ thông tin giữa các cơ quan giám sát chuyên ngành. Điều này đảm bảo cho sự đồng bộ trong hoạt động giám sát giữa các cơ quan, có biện pháp xử lý kịp thời, nhanh chóng khi dấu hiệu mất an toàn tài chính quốc gia xuất hiện.

- *Thứ ba*, Nghiên cứu xây dựng bộ Luật liên quan tới hoạt động giám sát tài chính, trong đó phải xác định rõ những đối tượng nào chịu sự giám sát của cơ quan giám sát. Đây là một trong những điều quan trọng nhất. Bởi nếu không xác định rõ được đối tượng giám sát, sẽ là một kẽ hở trong giám sát an toàn tài chính quốc gia, đối tượng đó sẽ không chịu sự quản lý của bất kỳ một cơ quan nào, hoạt động hoàn toàn tự do, và sẽ là nơi tiềm ẩn rủi ro cao.

- *Thứ tư*, Mở rộng hợp tác quốc tế với các cơ quan giám sát, trước hết là với các cơ quan giám sát trong khu vực. Bài học từ khủng hoảng tài chính Thái Lan năm 1997 cho thấy sự cần thiết phải hợp tác, chia sẻ thông tin giữa các quốc gia và khu vực tài chính, khi hệ thống tài chính quốc gia bước vào giai đoạn hội nhập

- *Thứ năm*, Trong giai đoạn này cũng cần nghiên cứu xem có nên thành lập và trao quyền tự giám sát hợp pháp cho các tổ chức trên từng lĩnh vực như: Hiệp hội Kinh doanh chứng khoán, Hiệp hội Ngân hàng, Hiệp hội Bảo hiểm. Thực tế kinh nghiệm của Hàn Quốc cho thấy, những tổ chức tự giám sát như thế này góp phần không nhỏ trong hoạt động đảm bảo an toàn tài chính quốc gia, khi thị trường tài chính bước vào thời kỳ hội nhập.

* *Giai đoạn 2 bắt đầu từ 2015 và hoàn tất vào 2020*: Sau khi giai đoạn 1 kết thúc, năng lực giám sát của các cơ quan giám sát chuyên ngành đã được nâng lên sẽ tiến tới hình thành cơ quan giám sát hợp nhất là Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (UBGSTCQG) (mới). Theo đó, UBGSTCQG là một cơ quan độc lập trực thuộc Quốc hội hoặc Chính phủ.

Điều này cần thiết vì:

- *Thứ nhất*, Phù hợp với xu hướng hợp nhất các cơ quan giám sát trên thế giới, và phù hợp với điều kiện phát triển của thị trường tài chính Việt Nam.

- *Thứ hai*, Sự đan xen hoạt động giữa ba khu vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm ngày càng trở nên phức tạp.

Ở khu vực ngân hàng, số lượng các ngân hàng nước ngoài tham gia trên thị trường tài chính Việt Nam sẽ càng nhiều. Chính khối ngân hàng này sẽ đưa vào Việt Nam những sản phẩm dịch vụ ngân hàng cao cấp. Điều này đòi hỏi một cơ chế giám sát thống nhất, kịp thời giám sát các đối tượng mới xuất hiện trên thị trường.

Khu vực chứng khoán sẽ phát triển mạnh, hoạt động chuyên nghiệp hơn với nhiều sản phẩm dịch vụ tài chính cao cấp được các công ty chứng khoán cung cấp. Theo Định hướng chiến lược phát triển Thị trường chứng khoán giai đoạn 2011 – 2020 đang được Ủy ban Chứng khoán dự thảo, quy mô vốn hoá thị trường vào năm 2015 dự kiến đạt 65 – 70% GDP, đến năm 2020 đạt 90 – 100%. Cấu trúc thị trường được hoàn

thiện theo hướng: HOSE sẽ là nơi niêm yết cổ phiếu doanh nghiệp lớn, HNX niêm yết cổ phiếu doanh nghiệp nhỏ, thị trường Upcom và Upcom mở rộng. Ngoài ra, thị trường trái phiếu chuyên biệt và thị trường công cụ phái sinh cũng được tập trung triển khai.

Tại khu vực bảo hiểm có sự tham gia của nhiều hãng bảo hiểm nước ngoài với nhiều sản phẩm dịch vụ bảo hiểm đa dạng. Doanh thu từ phí bảo hiểm lúc này cũng tăng lên trên 4% GDP.

- *Thứ ba*, Các tập đoàn tài chính trở nên phổ biến, với phạm vi hoạt động rộng trên cả 3 lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm. Vì vậy, cần có một cơ quan giám sát hợp nhất giám sát các tập đoàn tài chính này.

Như vậy sau năm 2015 có thể tiến hành sáp nhập Cơ quan Giám sát ngân hàng, Cục Bảo hiểm và Ban Giám sát của UBCKNN để hình thành Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia có đầy đủ năng lực và quyền hạn. Tuy nhiên, điều này phải đảm bảo các yếu tố sau:

- Ở mức độ nào đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam vẫn phải nắm được hệ thống ngân hàng của mình. Yếu tố này phải được xem xét tới hàng đầu nếu UBGSTC quốc gia là cơ quan giám sát hợp nhất độc lập.

- Đảm bảo sự phối hợp thực hiện, chia sẻ thông tin giữa Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính và UBGSTC quốc gia. Điều này,

phải được xây dựng trên cơ sở những quy định rõ ràng của hệ thống Luật liên quan tới giám sát tài chính mà trong giai đoạn 1 chúng ta cần tính tới.

- Trong Hội đồng lãnh đạo của UBGSTCQG cần phải có đầy đủ đại diện của các khu vực kinh tế, tài chính như: Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam, Phòng Công nghiệp và Thương mại Việt Nam... Điều này, nhằm đảm bảo sự cân đối, chặt chẽ trong giám sát an toàn tài chính quốc gia trên mọi lĩnh vực.

Tài liệu tham khảo

1. Joseph G. Haubrich. *Combining Bank Supervision and Monetary Policy*, November 1996.
2. Marc Quintyn and Michael W. Taylor. *Aligning Supervisory Structure with Country Needs in Small Open Economies - The Case of Sub-Saharan Africa*.
3. David T Llewellyn. *Institutional Structure of Financial Regulation: The Basic Issues*, Loughborough University.
4. BaFin. *Who we are, what we do*.
5. *Financial Supervisory Service 2009*, Korea.
6. Báo cáo thường niên của FSS.