

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TRUNG QUỐC

Sự phát triển thị trường tài chính Trung Quốc diễn ra rất nhanh chóng. Cho đến năm 1990, Trung Quốc vẫn chưa có thị trường chứng khoán, và cho đến năm 1993 vẫn chưa có một công ty nào của Trung Quốc niêm yết trên các thị trường chứng khoán nước ngoài. Hiện nay hai thị trường chứng khoán Thượng Hải và Thẩm Quyến đã có 1.200 công ty niêm yết với vốn thị trường là 500 tỷ USD, đứng thứ hai ở châu Á sau Nhật Bản. Có quá nhiều nhà đầu tư ở một nước cộng sản như Trung Quốc: con số chính thức là 66 triệu cá nhân tham gia đầu tư chứng khoán, nhiều hơn cả số dân của Anh hoặc của Pháp, với hơn 100 công ty môi giới và công ty quản lý quỹ làm dịch vụ cho các nhà đầu tư. Trong ba năm sau khi Trung Quốc tham gia Tổ chức Thương mại Thế giới WTO, nước này đã thực hiện cam kết là nới lỏng các hạn chế về sở hữu nước ngoài đối với các công ty môi giới và công ty quản lý quỹ. Các nhà đầu tư nước ngoài dần dần được phép tham gia các thị trường nội địa, theo kinh nghiệm giải phóng thị trường tài chính của Đài Loan những năm trước đây. Mọi người hy vọng rằng, những việc này sẽ đánh dấu bước trưởng thành của các thị trường vốn Trung Quốc.

Hiện nay, Hồng Kông đã khôi phục lại được sự hoạt động tích cực của thị trường tài chính bằng cách thu hút vốn nước ngoài để đầu tư vào việc hiện đại hoá các doanh

nghiệp sở hữu nhà nước và đầu tư ngày càng nhiều vào khu vực tư nhân. Hiện nay các công ty Trung Quốc chiếm 35% vốn thị trường chứng khoán Hồng Kông, so với 7% năm 1995. Với các niêm yết chứng khoán của các công ty lớn như Công ty Viễn thông China Mobile, Công ty Dầu mỏ China National Offshore Oil Corporation và Ngân hàng China, Trung Quốc đã chiếm phần lớn các vụ phát hành cổ phiếu quốc tế trên thế giới trong hai năm 2001-2002, có tác dụng tốt trong hoàn cảnh các ngân hàng đầu tư quốc tế đang thiếu các vụ phát hành mới tại châu Mỹ và châu Âu.

Tuy vậy, những phản ánh trên đây chưa thể hiện đầy đủ sự hoạt động của các thị trường vốn Trung Quốc. Thời gian đầu, tăng trưởng trên thị trường nội địa đã vượt xa dự kiến của các nhà giám sát và hệ thống pháp lý. Các cơ quan quản lý nói rằng, hệ thống máy vi tính theo dõi các giao dịch cổ phiếu đã cho phép họ ngăn chặn sự gian lận giá của các syndicate hùng mạnh. Thậm chí, họ còn bỏ tù các nhà kỹ xảo chứng khoán, mặc dù giao dịch nội bộ vẫn lan tràn khắp nơi. Các nhà quản lý ở Sở Giao dịch chứng khoán thừa nhận rằng, con số thực tế các nhà đầu tư chỉ bằng một nửa con số thực tế. Các nhà đầu tư sử dụng nhiều tài khoản để có thể tiến hành các giao dịch lấu cá. Theo một quan chức tài chính, vấn đề cơ bản tồn tại hiện nay là chất lượng của

các công ty niêm yết. Thậm chí một số công ty được đánh giá tốt vẫn nuông chiều tất cả các loại lạm dụng thị trường như: dùng tiền bán chứng khoán để cho vay các công ty mẹ mà không dùng số tiền thu được cho việc đầu tư, tham gia đầu cơ trên thị trường chứng khoán trên tài khoản của mình. Hầu như tất cả các công ty niêm yết đều được hưởng lợi từ thiện cảm của Chính phủ. Khả năng sinh lãi của các công ty niêm yết là không thể thăm dò, mức độ công khai thấp, và trong hoàn cảnh Nhà nước nắm giữ khoảng 2/3 cổ phần công ty niêm yết ở Thượng Hải và Thẩm Quyến thì cách đối xử của các công ty này đối với các cổ đông nhỏ thật đáng lo ngại. Cho đến nay, nhiều hãng tư nhân đã từ chối tham gia thị trường chứng khoán. Công ty đánh giá tín dụng Standard & Poor đã tính được 35 công ty tư nhân “niêm yết” ở Trung Quốc, trong đó một số đáng kể do các chính quyền địa phương, thậm chí do quân đội kiểm soát.

Ủy ban Giám sát Chứng khoán Trung Quốc (viết tắt là Ủy Ban), gồm các quan chức có tư duy hiện đại tỉnh táo, đã quá lo ngại về các thiếu sót. Ủy ban này đã đề ra các tiêu chuẩn và thậm chí xoá niêm yết của các công ty yếu kém. Ủy ban đã yêu cầu các công ty niêm yết phải lập các báo cáo tài chính được kiểm toán từng quý, và phải có giám đốc độc lập trong hội đồng quản trị của công ty.

Việc làm sạch thị trường chứng khoán đã có tác dụng làm xì hơi giá cổ phiếu đang lên cao, nhưng lại gây khó xử cho Ủy ban. Mọi người lo ngại trước những thay đổi quá lớn của giá cổ phiếu nội địa, hệ quả phát sinh do chỉ có một tỷ lệ nhỏ các cổ phiếu công ty là thuộc loại có thể giao dịch, và do các nhà đầu tư vẫn kiên trì tin rằng, giá cổ phiếu được quyết định theo các tín hiệu chính trị, không theo luật cung - cầu. Trong khi đó Đảng Cộng sản lại có mối quan tâm rộng lớn hơn: sự không hài lòng của tầng lớp trung lưu khi thị trường chứng khoán xuống dốc, kết hợp với sự tức giận của giai cấp công nhân trước việc các doanh nghiệp nhà nước tiếp tục sa thải công nhân, có thể đe dọa vai trò lãnh đạo của Đảng.

Trong mấy năm qua, Ủy ban đã buộc phải từ bỏ các kế hoạch về giải quyết vấn đề nợ tiền hưu trí 100-200 tỷ USD thông qua việc bán các cổ phiếu Chính phủ sở hữu. Trên báo chí thì kế hoạch này rất tuyệt vời, do đưa ra được lối thoát khỏi tình trạng hỗn độn tiền hưu trí ở các thành thị. Kế hoạch này mang lại cho các nhà cải cách trong Chính phủ một lý do để thuyết phục các nhà bảo thủ gan góc về việc Nhà nước cần từ bỏ kiểm soát công nghiệp. Trong thực tế thì các nhà đầu tư đã rất lo ngại về triển vọng các cổ phiếu của hàng nghìn công ty (bao gồm cả các công ty không tốt lắm) bị bán phá giá trên thị trường. Giá cổ phiếu ở Thượng Hải thuộc loại có lãi suất tốt nhất thế giới trong thời gian trước năm

2001 thì nay đã bị giảm giá. Ủy ban đã đề ra các hạn chế nghiêm ngặt đối với các niêm yết cổ phiếu mới như giảm một nửa các niêm yết trong năm 2001 và 2002. Đây là cái đã đánh đau các công ty tư nhân đang khát vốn. Năm ngoái, Ủy ban đã chính thức từ bỏ kế hoạch bán cổ phiếu Chính phủ sở hữu. Sau khi tuyên truyền nhằm đảm bảo sự hoạt động bình thường của các thị trường chứng khoán Trung Quốc, Ủy ban đã thể hiện mình là nhà phân phối chính vốn cổ phần ở Trung Quốc. Thật là không hề ngạc nhiên khi biết rằng các thị trường vốn cổ phần ở Trung Quốc chiếm không quá 2% tổng đầu tư ở Trung Quốc năm 2002.

Theo một quan chức tài chính: “Thị trường cổ phiếu khó hoạt động ở Trung Quốc và thị trường trái phiếu công ty cũng sẽ không thể phát triển bình thường nếu xem xét trong một thời gian dài hạn. Chẳng hạn, chưa bao giờ xảy ra trường hợp trái phiếu công ty bị mất khả năng thanh toán vì lý do chính đáng ở Trung Quốc, và nếu xảy ra một vụ thì tình hình sẽ rối loạn. Đây là lý do để các ngân hàng tiếp tục đóng vai trò rất quan trọng.”

Hệ thống ngân hàng thu hút phần lớn tiền tiết kiệm trong nước, tương đương gần 40% GDP. Đáng buồn là các ngân hàng đã phân phối sai hướng số tiền này ở mức độ còn lớn hơn so với việc phân phối qua các thị trường chứng khoán. Bốn ngân hàng nhà nước lớn nhất đã dùng 4/5 số tiền tiết kiệm

để cho vay các xí nghiệp quốc hữu – là những xí nghiệp tiêu huỷ giá trị nhiều hơn số giá trị họ tạo ra. Các khu vực tư nhân và xuất khẩu năng động đã tạo ra khoảng 40 triệu việc làm mới trong 5 năm qua, bằng số công nhân bị sa thải trong khu vực nhà nước, nhưng họ phải tự bảo vệ mình mà thiếu sự hỗ trợ của nhà nước. Hoạt động của các doanh nghiệp ngoài quốc doanh phải dựa vào phần lợi nhuận để lại và đầu tư trực tiếp nước ngoài, hoặc nguồn tín dụng phi chính thức. Ông Paul Coughlin, một chuyên gia của công ty Standard & Poor's ở Hồng Kông cho rằng:” Cho tới gần đây, các công ty kiếm được tiền đã tách rời rất xa các công ty vay mượn tiền.”

Đã có những bước tiến đáng kể trong việc cải thiện hệ thống ngân hàng. Năm năm trước đây, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc đã được trao cơ cấu tập trung cao, theo đó quyền ra quyết định được trả lại cho trung ương và qua mặt các cấp tỉnh hùng mạnh. Bốn ngân hàng nhà nước lớn đã được phi tập trung hoá. Các ngân hàng này đã sa thải một số lượng lớn nhân viên: Ngân hàng Công-Thương Trung Quốc đã sa thải 1/5 số công nhân viên, khoảng 110.000 người. Các ngân hàng đã thuê các nhà tư vấn phương Tây để có thể học hỏi về các hệ thống quản lý rủi ro, đánh giá tín dụng và xử lý nợ xấu. Năm ngoái, cựu Thống đốc Ngân hàng Trung Quốc – một nhân vật tham nhũng quá quất, đã bị quản thúc.

Nhiều thay đổi lớn có lẽ sẽ được thực hiện bởi các nhà lãnh đạo chính trị thuộc thế hệ cải cách mới. Chẳng hạn, người ta đang bàn về việc thành lập một cơ quan độc lập giám sát ngân hàng. Nhưng có lẽ một tiến triển thú vị nhất xảy ra năm vừa qua là việc các cơ quan trung ương đã dành cho một công ty tháo vát của Mỹ là công ty Newbridge Capital được nắm giữ cổ phần kiểm soát trong Ngân hàng Phát triển Thẩm Quyến. Ngân hàng này cho đến gần đây vẫn do chính quyền Thẩm Quyến nắm giữ, có 200 chi nhánh tại thành phố tư bản chủ nghĩa nhất này ở Trung Quốc, với tiền tiết kiệm deposit tăng trưởng 50% một năm. Vì đây là một ngân hàng tương đối trẻ, do vậy nó chỉ phải tiếp quản một số lượng nhỏ hơn nhiều các khoản nợ xấu so với các ngân hàng quốc doanh lớn.

Theo ông Weijan Shan, Giám đốc chi nhánh công ty Newbridge Capital ở Hồng Kông, xét theo phương diện chính sách thì ý nghĩa của sự kiện nêu trên đã vượt khỏi phạm vi của một giao dịch bình thường. Nó chứng tỏ nhiều về cái sắp xảy ra trong toàn bộ ngành ngân hàng. Về mặt lý thuyết thì chỉ có các ngân hàng nước ngoài với tài sản hơn 20 tỷ USD mới được phép thành lập ở Trung Quốc hoặc nắm giữ cổ phần thiểu số trong một ngân hàng nội địa, và thậm chí không được kinh doanh tiền địa phương. Thế mà công ty Newbridge Capital thậm

chí không phải là ngân hàng. Ngoài ra, các công ty nước ngoài không bị đòi phải có khả năng mua các cổ phiếu không thể giao dịch được (non-tradable shares) - gọi là các cổ phiếu tư cách pháp nhân (legal-person shares) - mà nhà nước dùng để kiểm soát các doanh nghiệp. Vụ việc này cho thấy các nhà cải cách trong chính quyền trung ương đã sử dụng như thế nào vốn và kỹ năng quản lý của người nước ngoài để thúc tỉnh các ngân hàng Trung Quốc.

Mặc dầu vậy, dưới sự chỉ đạo của các ông lớn chính trị địa phương, các ngân hàng nhà nước lớn tiếp tục cho vay các xí nghiệp nhà nước yếu kém, dù rằng ở mức độ không nhiều như thường làm trước đây. Việc này làm phát sinh các khoản nợ xấu và đó chính là gót chân Achille của hệ thống ngân hàng. Trong một số năm, Chính phủ đã coi nhẹ quy mô của vấn đề này và bỏ qua các đánh giá không chính thức, theo đó nợ xấu ở mức không dưới 40% tổng số tiền cho vay. Nhưng vừa qua, theo một thẩm định nghiêm túc của chính các ngân hàng theo các tiêu chuẩn ước lượng quốc tế thì con số chính thức ngày càng gần với các đánh giá phi chính thức trước đây. Theo ông Nicholas Lardy, người đầu tiên nêu ra các vấn đề của các ngân hàng Trung Quốc, nợ xấu trong hệ thống ngân hàng Trung Quốc vào khoảng 500 tỷ USD hoặc hơn 50% tổng số tiền nợ.

Năm 1999 Bộ Tài chính quyết định thành lập bốn công ty quản lý tài sản, theo đó mỗi công ty sẽ giúp một ngân hàng lớn trong việc giải quyết vấn đề nợ xấu. Trong mấy năm sau đó, Chính phủ đã chuyển giao khoảng 170 tỷ USD nợ xấu (theo giá trị danh nghĩa) của bốn ngân hàng lớn cho các công ty quản lý tài sản của họ, tương đương hơn 1/5 tổng nợ ghi chép của các ngân hàng. Những khoản nợ này đa số được hình thành trước năm 1996, và là các khoản nợ "chính sách" theo chỉ thị nhà nước. Thống đốc Ngân hàng Trung ương, ông Đới Giang Long nói rằng, đó là "ưu ái" cuối cùng cho các ngân hàng. Nhưng kể từ đó đã có thêm 40 tỷ USD nợ xấu lại được chuyển giao cho các công ty quản lý tài sản. Và bây giờ Bộ Tài chính vẫn cho rằng cần tiếp tục chuyển giao nợ nhằm giảm bớt các khoản nợ xấu trong sổ sách của các ngân hàng. Đến nay, sau đợt chuyển giao nợ đầu tiên, tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng vẫn ở mức 22%, theo đánh giá của hai chuyên gia Guonan Ma và Ben Fung trong tài liệu gửi Ngân hàng Thanh toán Quốc tế.

Hai chuyên gia này đã cho thấy trò ảo thuật trong việc giải quyết các khoản nợ xấu ở Trung Quốc. Để mua 170 tỷ USD nợ xấu của các ngân hàng thì các công ty quản lý tài sản cần được cấp vốn. Cuối cùng, thì Bộ Tài chính cũng đã cấp 1,2 tỷ USD cho mỗi công ty quản lý tài sản – một số tiền nhỏ chỉ bằng 3% số tài sản cần có. Ngân

hàng Nhân dân Trung Quốc cấp nhiều tiền hơn cho các công ty quản lý tài sản: số tiền cấp có thể lên tới 50 tỷ USD. Nhưng để đáp lại việc cấp tiền này thì phần lớn nợ của các ngân hàng nhà nước đối với Ngân hàng Trung ương sẽ được chuyển giao cho các công ty quản lý tài sản: nghĩa là các khoản nợ của các ngân hàng nhà nước được xóa sổ, trong khi đó các khoản nợ mới của các công ty quản lý tài sản được tạo ra. Vừa qua, các công ty quản lý tài sản đã tự phát hành 140 tỷ USD trái phiếu mười năm. Số trái phiếu này đã được trao cho các ngân hàng, cùng với 40 tỷ USD tiền mặt trả cho các khoản nợ xấu đã nhận từ các ngân hàng. Nói cách khác thì các công ty quản lý tài sản có nhiều khoản nợ dựa trên một lớp vốn mỏng.

Trong dài hạn, các công ty quản lý tài sản nếu may mắn thì cũng chỉ có thể thu hồi 1/3 giá trị của các khoản nợ xấu thông qua việc bán các tài sản cơ sở. Cho đến nay mới chỉ bán được 25% các khoản nợ, tính theo giá trị danh nghĩa. Thật không ngạc nhiên nếu các công ty quản lý tài sản không có khả năng trả tiền lãi, chưa nói tới việc trả vốn gốc, của các trái phiếu đã trao cho các ngân hàng và của số tiền vay Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc./.

Theo Tạp chí The Economist, ngày 8-2-2003.

TS. TÔ CHÍNH THẮNG dịch.