

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2005

## KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG VÀ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN

**TS. Lê Vũ Nam**

Có thể nói, năm 2005 là năm có những sự kiện quan trọng ảnh hưởng tích cực đến hoạt động của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Chính sách nhất quán của Đảng và Chính phủ về phát triển TTCK và cổ phần hóa công ty nhà nước đã được tiếp tục khẳng định và thể chế hóa bằng những văn bản pháp luật. Đó là Chỉ thị số 04/2005/CT-TTg ngày 17/03/2005 của Thủ tướng Chính phủ về đẩy nhanh vững chắc cổ phần hóa công ty Nhà nước, Quyết định số 528/2005/QĐ-TTg ngày 14/06/2005 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt danh sách các công ty nhà nước thực hiện cổ phần hóa niêm yết và đăng ký giao dịch tại các TTGDCK, Thông tư số 2592/TT-BTC ngày 04 tháng 08 năm 2005 của Bộ Tài chính về việc ban hành Quy trình kết hợp cổ phần hóa công ty Nhà nước với niêm yết/đăng ký giao dịch tại các Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK); Quyết định số 01/QĐ-UBCKNN của Chủ tịch UBCKNN về việc ban hành quy trình bán đấu giá cổ phần tại TTGDCK; Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/09/2005 của Thủ tướng Chính phủ quy định tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam, Quyết định số 189/2005/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ

ngày 27 tháng 07 năm 2005 về việc thành lập Trung tâm lưu ký chứng khoán và nhiều văn bản khác do Bộ Tài chính và UBCKNN ban hành. Bên cạnh đó, việc duy trì tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế và tiến trình đàm phán tích cực của Việt Nam để gia nhập Tổ chức thương mại Thế giới WTO cùng quá trình thảo luận rộng rãi và thông qua các văn bản pháp luật quan trọng như: Luật doanh nghiệp thống nhất, Luật đầu tư chung, Luật giao dịch điện tử... đã thổi một luồng sinh khí mới vào hoạt động của TTCK tập trung trong năm 2005.

*Thứ nhất*, quy mô và tính thanh khoản của thị trường đã được nâng lên một bước. Tính đến ngày 20/12/2005, tại TTGDCK TP. HCM đã có 32 cổ phiếu, 1 chứng chỉ quỹ đầu tư và trên 300 trái phiếu Chính phủ và chính quyền địa phương được niêm yết giao dịch đưa tổng giá trị niêm yết toàn thị trường đạt trên 36 nghìn tỷ đồng, riêng cổ phiếu là 1.897,5 tỷ đồng và chứng chỉ quỹ đầu tư là 300 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm ngoái, đây là những kết quả rất khả quan. Tình hình giao dịch chứng khoán trên thị trường trong năm 2005 có những chuyển biến tích cực. Nếu tại phiên giao dịch đầu tiên trong năm 2005 chỉ số VN Index chỉ ở mức 237,23 điểm thì đến đến ngày 20/12/2005 chỉ số

VN Index đã đạt 311,83 điểm, 74,6 điểm và toàn thị trường có đến 25 cổ phiếu tăng giá, tổng giá trị vốn hóa tất cả các loại cổ phiếu trên thị trường đạt trên 6 nghìn tỷ đồng (gấp trên 3 lần giá trị niêm yết). Tổng giá trị giao dịch bình quân trên mỗi phiên của các loại chứng khoán đạt khá cao so với năm trước. Trung bình mỗi phiên, giá trị giao dịch cổ phiếu đạt trên 10 tỷ đồng (tăng 17,4%), chứng chỉ quỹ đầu tư đạt 800 triệu đồng và trái phiếu đạt gần 92 tỷ đồng (tăng 41%). Đến thời điểm đầu tháng 12/2005, toàn thị trường có khoảng 28.300 tài khoản giao dịch được mở tại các công ty chứng khoán, trong đó có 362 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài.

*Thứ hai*, các thiết chế và hoạt động của thị trường ngày càng đa dạng và phát triển. Nhìn một cách tổng quát, các thiết chế quan trọng trên TTCK trong năm qua đã có sự phát triển và bổ sung đáng kể. Trước hết phải kể đến Quyết định số 189 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập Trung tâm lưu ký chứng khoán đã cho thấy quyết tâm của Chính phủ từng bước hoàn thiện định chế TTCK trên cơ sở phù hợp với thông lệ quốc tế để hội nhập. Việc Trung tâm lưu ký chứng khoán ra đời sẽ tách hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ ra khỏi TTGDCK

TP.HCM. Tiếp theo đó, Câu lạc bộ của các tổ chức niêm yết cũng được thành lập nhằm tạo điều kiện giao lưu, trao đổi kinh nghiệm cũng như góp tiếng nói chung của các tổ chức niêm yết trong việc kiến nghị, đề xuất các chính sách phát triển TTCK với cơ quan quản lý Nhà nước. Ngoài ra, UBCKNN cũng cấp phép hoạt động cho 4 công ty quản lý quỹ đã tạo thêm những định chế đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp trên thị trường. Đặc biệt, việc khai trương hoạt động đấu giá cổ phần qua TTGDCK và thực hiện thành công phiên đấu giá cổ phần đầu tiên của Công ty cổ phần sữa Việt Nam vào ngày 17/02/2005 là một sự kiện quan trọng và có ý nghĩa trên TTCK. Từ đây, hoạt động đấu giá cổ phần sẽ là cầu nối giữa cổ phần hóa các công ty Nhà nước với niêm yết và đăng ký giao dịch, tạo điều kiện thuận lợi để thực hiện các chủ trương, chính sách của Đảng và Nhà nước về cổ phần hóa và phát triển TTCK. Đấu giá cổ phần sẽ giúp cho quá trình phân phối cổ phần tại các công ty Nhà nước cổ phần hóa được công khai, minh bạch và tránh được các trường hợp khép kín, thiếu thông tin như trước đây, giá trị của doanh nghiệp được xác định trên cơ sở cung-cầu của thị trường. Tính đến ngày 20/12/2005, tại TTGDCK TP. HCM đã thực hiện đấu giá cổ phần thành công cho 39 doanh nghiệp (bao gồm các DNNN cổ phần hóa và doanh nghiệp bán bớt phần vốn Nhà nước) với tổng số cổ phần bán được là 61.203.560 cổ phần tương đương

2.337 tỷ đồng, trong đó có nhiều doanh nghiệp tên tuổi như Vinamilk, Vifon, Rượu Bình Tây, Kinh đô, Nhựa Bình Minh... Riêng các công ty có cổ phiếu niêm yết trên TTGDCK TP. HCM cũng đã từng bước khai thác lợi thế có được của mình và đã thực hiện nhiều đợt phát hành cổ phiếu để huy động vốn như REE, TMS, GIL, NKD, PNC và một số công ty trong số này đã áp dụng nghiệp vụ chi trả cổ tức bằng cổ phiếu.

*Thứ ba*, khung pháp lý cho hoạt động của thị trường cũng đã có bước hoàn thiện mới. Có thể nói, hoạt động xây dựng khung pháp lý cho TTCK trong năm 2006 diễn ra khá sôi động và thu hút sự quan tâm của đông đảo công chúng đầu tư. Song song với sự ra đời của hàng loạt các văn bản pháp luật nhằm thúc đẩy quá trình cổ phần hóa, gắn cổ phần hóa với TTCK là những văn bản được Bộ Tài chính và UBCKNN ban hành để tiếp tục hướng dẫn thực hiện Nghị định 144 của Chính phủ về chứng khoán và TTCK. Điểm nhấn quan trọng và được xem là động lực trực tiếp tác động đến hoạt động giao dịch chứng khoán là Quyết định 328 của Thủ tướng Chính phủ quy định về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam. Theo đó, tổ chức, cá nhân nước ngoài được nắm giữ tối đa 49% tổng số cổ phần, chứng chỉ quỹ đầu tư của một công ty niêm yết, đăng ký giao dịch; tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài được góp vốn mua cổ phần, góp vốn liên doanh để thành lập công

ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán tối đa là 49% vốn điều lệ. Một sự kiện quan trọng và có ý nghĩa đối với điều chỉnh pháp luật trên TTCK trong năm 2005 là việc bắt đầu triển khai soạn thảo là lấy ý kiến rộng rãi Luật chứng khoán. Lần đầu tiên một văn bản có hiệu lực pháp lý cao được UBCKNN tiến hành soạn thảo khá công phu với sự tư vấn của Ngân hàng Phát triển Châu Á và đã được tổ chức nhiều cuộc hội thảo để lấy ý kiến của các chuyên gia, các thành viên thị trường. Dự thảo Luật chứng khoán cũng đã được đăng công khai trên Website của UBCKNN để đông đảo công chúng đầu tư, nhà nghiên cứu có thể tham gia góp ý. Đây là một bước đi được nhiều người đồng tình và ủng hộ. Theo lộ trình, Luật chứng khoán có thể được trình Quốc hội để thông qua vào giữa năm 2006.

*Thứ tư*, tính công khai, minh bạch trên thị trường đã có những bước tiến rõ rệt. Trong năm 2005, hoạt động công bố thông tin của các tổ chức niêm yết đang từng bước đi vào nề nếp. Các tổ chức niêm yết đã có nhiều cố gắng và chủ động hơn trong việc công bố thông tin, đặc biệt là những thông tin bất thường. Phía UBCKNN và TTGDCK TP. HCM cũng đã có những cải tiến đáng kể về hoạt động công bố thông tin. Hình thức công bố công tin qua Website được khai thác khá hiệu quả, góp phần cung cấp và công bố kịp thời, chính xác các thông tin về tổ chức niêm yết, tình hình giao dịch và quản lý thị

trường đến công chúng đầu tư. Những thông tin về việc tiếp nhận hồ sơ cũng như cấp phép niêm yết được UBCKNN công bố thường xuyên trên Website của mình.

Bên cạnh những kết quả đạt được trong năm 2005, khách quan mà xét thì hoạt động của TTCK Việt Nam vẫn còn những mặt hạn chế và khó khăn nhất định. Mặc dù Chính phủ chỉ đạo quyết liệt các công ty Nhà nước tiến hành cổ phần hóa, bán đấu giá cổ phần gắn với niêm yết và đăng ký giao dịch nhưng sự chuyển động của các công ty Nhà nước chưa mạnh mẽ, chưa cương quyết. Đó cũng là một trong những nguyên nhân dẫn đến số lượng các cổ phiếu niêm yết trong năm 2005 chưa nhiều như mong đợi. Tiếp đó là tâm lý “ngại niêm yết” vẫn khá nặng nề trong giới lãnh đạo doanh nghiệp và suy cho cùng, là do ở Việt Nam chưa hình thành một văn hóa chứng khoán rõ nét đã ảnh hưởng không nhỏ đến nỗ lực tăng hàng cho thị trường của nhà quản lý. Biểu hiện đặc trưng của tồn tại này là nền kinh tế vẫn đang trong quá trình chuyển đổi, các nguyên tắc về công khai và minh bạch trong hoạt động kinh doanh đang còn ở mức thấp, các doanh nghiệp không muốn công bố thông tin, không muốn thực hiện quản trị công ty theo thông lệ quốc tế, cách thức quản lý vẫn mang nặng dáng dấp của cơ chế cũ. Mặt khác, sự bất bình đẳng giữa doanh nghiệp niêm yết và chưa niêm yết còn khoảng cách khá xa, các doanh nghiệp niêm

yết phải thực hiện kiểm toán và công bố thông tin, trong khi đó các doanh nghiệp chưa niêm yết thì không phải tuân thủ nghĩa vụ này. Ở góc độ vĩ mô, chúng ta vẫn chưa tạo ra sự đồng bộ và liên thông giữa các thể chế của nền kinh tế thị trường, trong đó có thị trường tiền tệ và TTCK. Cụ thể, có thời điểm việc phát hành cổ phiếu và trái phiếu trên TTCK để huy động vốn rất thuận lợi, nhưng các doanh nghiệp không tận dụng cơ hội này mà tiếp tục vay vốn tại các ngân hàng. Vì thiếu vốn cho vay nên không ít ngân hàng ồ ạt tăng lãi suất khiến thị trường tiền tệ trở nên méo mó và không phản ánh nhu cầu thực chất về vốn của nền kinh tế.

Hoạt động giao dịch trong năm 2005 đã có những chuyển biến tích cực nhưng vẫn chưa thu hút thêm nhiều các nhà đầu tư tham gia trong khi thị trường địa ốc đang “đóng băng”. Hiện tượng này có thể được lý giải là do kiến thức về kinh doanh chứng khoán trong công chúng chưa được trang bị đầy đủ, thêm vào đó, thói quen sử dụng tài sản chứng khoán giống như thói quen tích trữ các tài sản khác từ trước đến nay vẫn còn phổ biến ở một bộ phận không nhỏ các nhà đầu tư. Tức là, sau khi mua cổ phiếu, nhiều nhà đầu tư giữ lại cổ phiếu để hưởng cổ tức khiến tính thanh khoản trên thị trường giảm xuống(\*). Việc quy định tỷ lệ nắm giữ 49% tổng số cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư đối với nhà đầu tư nước ngoài mới đây được kỳ vọng là chất xúc tác để tăng

khối lượng và giá trị giao dịch trên thị trường nhưng sau khi có hiệu lực, giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài vẫn chưa có dấu hiệu đột biến đáng kể. Một số các quy định hạn chế giao dịch hiện hành về thời hạn thanh toán, biên độ dao động giá, về thủ tục mở tài khoản, việc hủy lệnh, việc nhà đầu tư không được đồng thời đặt lệnh mua và bán một loại cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư trong cùng một ngày giao dịch... cũng đã phần nào ảnh hưởng đến sự sôi động trong giao dịch và tính thanh khoản của thị trường.

Khung pháp lý cho hoạt động của TTCK mặc dù đang được từng bước hoàn thiện nhưng vẫn chưa bao trùm và điều chỉnh kịp thời các quan hệ trên thực tế đã phát sinh. Điển hình là việc một số công ty chứng khoán đã linh động triển khai dịch vụ nhận lệnh qua mạng và thực hiện giao dịch Repo cổ phiếu, trái phiếu; các giao dịch trên thị trường không chính thức vẫn tiếp tục diễn ra với nhiều yếu tố rủi ro tiềm ẩn nhưng vẫn chưa có một văn bản pháp lý nào điều chỉnh. Có thể nói, việc các doanh nghiệp được thực hiện kinh doanh trong những lĩnh vực mà pháp luật không cấm là không trái với bản chất và nguyên lý vận hành của nền kinh tế thị trường. Tuy nhiên, như chúng ta đã biết lĩnh vực chứng khoán là lĩnh vực khá nhạy cảm, dễ phát sinh tranh chấp và do đó, rất cần phải được điều chỉnh bằng những quy định pháp luật cụ thể, bởi vì dấu sao thì “ngăn chặn sự cố” vẫn tốt hơn là phải “xử lý việc đã rồi”.

Các chủ thể trên thị trường tuy đã có sự phát triển về chất cũng như về lượng nhưng vẫn phải tiếp tục hoàn thiện hơn nữa hoạt động của mình. TTGDCK Hà Nội đã được chính thức đi vào hoạt động với sứ mệnh được giao phó là nơi tổ chức giao dịch cho cổ phiếu của các công ty chưa đủ điều kiện niêm yết trên TTGDCK TP. HCM và sau một thời gian sẽ trở thành thị trường giao dịch phi tập trung (OTC) của Việt Nam. Tuy nhiên, kể từ khi khai trương vào tháng 07/2005 đến nay tại đây chỉ có 6 loại cổ phiếu đăng ký giao dịch với gần 50 phiên giao dịch được thực hiện, giá trị giao dịch bình quân chỉ đạt 2 tỷ đồng/phiên; các chỉ số HASTC Index và HASTC Index bình quân xoay quanh 100 điểm trở xuống. Trong khi đó, hoạt động giao dịch tại TTGDCK TP. HCM trong năm 2005 mặc dù đạt được nhiều kết quả khả quan như đã trình bày trên vẫn còn một số việc phải làm, trước hết đó là việc nâng cấp các hệ thống giao dịch, giám sát, công bố thông tin và chuẩn bị các điều kiện cần thiết để chuyển thành Sở giao dịch chứng khoán.

Để TTCK Việt Nam tiếp tục phát triển và thật sự trở thành một định chế tài chính của nền kinh tế, là một kênh huy động và luân chuyển vốn đầu tư hiệu quả, chuẩn bị sẵn sàng để chủ động hội nhập quốc tế, chúng tôi cho rằng trong năm 2006 cần tập trung giải quyết một số vấn đề trọng tâm sau đây:

*Một là, đẩy mạnh việc tăng cung hàng hoá cho thị trường.*

Cần xác định đây là một trong những nhiệm vụ trọng tâm hàng đầu đối với TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay và kể cả những năm tiếp theo để đạt được mục tiêu tổng giá trị niêm yết cổ phiếu đến năm 2010 đạt từ 10 đến 15% GDP như lộ trình phát triển đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt. Trước hết, là tiếp tục thực hiện một cách kiên quyết chủ trương của Đảng và Chính phủ về cổ phần hóa các công ty Nhà nước, đấu giá cổ phần qua các TTGDCK và gắn cổ phần hóa với niêm yết, đăng ký giao dịch. Nhà nước sẽ tiến hành cổ phần hóa các tổng công ty lớn (kể cả các ngân hàng thương mại Nhà nước), bán bớt cổ phần của nhà nước tại doanh nghiệp. Với vai trò là cổ đông chi phối, các bộ ngành, địa phương, các tổng công ty Nhà nước quyết định việc niêm yết, đăng ký giao dịch đối với các doanh nghiệp mà Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn cổ phần. Ngoài các công ty Nhà nước đã, đang và sắp cổ phần hóa, cần xem các công ty cổ phần thành lập và hoạt động theo Luật doanh nghiệp cũng là nguồn cung cấp hàng hóa tiềm năng cho thị trường. Nhiều nghiên cứu và các cuộc khảo sát cho thấy, một trong những nguyên nhân mà các công ty cổ phần chưa muốn niêm yết được xác định là do bộ phận lãnh đạo của công ty chưa muốn hoặc chưa ý thức được những lợi ích từ việc tham gia TTCK và cổ đông của công ty chưa ý thức được các quyền lợi của mình khi cổ phiếu của họ được niêm yết,

đăng ký giao dịch. Theo cơ chế hoạt động của công ty cổ phần thì mọi vấn đề trọng đại, kể cả vấn đề niêm yết cổ phiếu đều phải được Đại hội cổ đông thông qua theo nguyên tắc đa số. Vậy nên, cần hướng đối tượng vận động niêm yết vào không những bộ phận lãnh đạo công ty mà còn bao gồm cả các cổ đông. Một khi các cổ đông nhận thức được quyền lợi của mình khi công ty tham gia TTCK, đặc biệt là quyền được có thông tin đủ về hoạt động của công ty thì họ sẽ đấu tranh để đạt được quyền lợi của mình mà khó có một ban lãnh đạo nào có thể cản trở được. Như vậy, cần có kế hoạch, chương trình cụ thể về tuyên truyền, phổ biến kiến thức chứng khoán cho đối tượng quan trọng này. Song song đó, Nhà nước cần có những chính sách khuyến khích và ưu đãi hơn, đặc biệt là về thuế đối với doanh nghiệp niêm yết, đăng ký giao dịch. Đồng thời, cơ quan quản lý cần nghiên cứu đề ra các quy định ràng buộc các doanh nghiệp chưa niêm yết cũng phải thực hiện kiểm toán, công bố thông tin về tình hình hoạt động của mình để xóa dần khoảng cách bất bình đẳng giữa doanh nghiệp niêm yết và chưa niêm yết. Đối với thị trường trái phiếu cần có sự tái cấu trúc mạnh mẽ, trong đó trái phiếu Chính phủ phải là chuẩn mực cho các công cụ nợ khác. Tiếp tục việc phát hành trái phiếu Chính phủ và khuyến khích các địa phương phát hành trái phiếu để huy động vốn đầu tư và niêm yết giao dịch trên thị

trường chứng khoán tập trung. Việc tăng khối lượng phát hành và niêm yết trái phiếu còn là cơ sở để kết nối TTCK và thị trường tiền tệ vì bản thân trái phiếu là công cụ nợ dài hạn, có tính thanh khoản và hình thành được đường cong lợi tức chỉ khi nó được đặt trong thị trường mở với việc chiết khấu, mua bán ngắn hạn các công cụ nợ dài hạn.

*Hai là*, thực hiện các giải pháp kích cầu chứng khoán. Các giải pháp tăng cung hàng hoá cho thị trường mới chỉ là điều kiện cần. Để thị TTCK hoạt động sôi động và phát triển thì cần đẩy mạnh các biện pháp kích cầu. Theo chúng tôi, giải pháp kích cầu trong năm 2006 sẽ tập trung chủ yếu vào việc khuyến khích các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia giao dịch, tiếp tục nâng cao tính thanh khoản và tính công khai, minh bạch của thị trường, hoàn thiện các thiết chế cũng như các hình thức kinh doanh, dịch vụ. Trong nhóm giải pháp khuyến khích các nhà đầu tư tham gia giao dịch trên TTCK cần ưu tiên nghiên cứu các chính sách ưu đãi thuế cho các nhà đầu tư cá nhân, đơn giản hóa thủ tục mở tài khoản và giao dịch chứng khoán, quản lý ngoại hối đối với nhà đầu tư nước ngoài; chính thức triển khai hoạt động giao dịch chứng khoán qua mạng... Ngoài ra, tính công khai, minh bạch trên thị trường phải được đặc biệt chú trọng hơn nữa để tạo lòng tin trong công chúng đầu tư. Hoạt động này cần được đẩy mạnh hơn nữa theo hướng tăng cường kiểm tra, giám sát hoạt

động công bố thông tin, việc thực hiện Điều lệ mẫu và quản trị công ty theo thông lệ quốc tế. Các chuẩn mực và quy định trên không chỉ áp dụng cho các tổ chức niêm yết mà còn quy định bắt buộc chung đối với các doanh nghiệp chưa niêm yết. Những giải pháp đề nghị chỉ có thể phát huy hết tác dụng nếu các vấn đề cơ bản về hoàn thiện và nâng cao chất lượng hoạt động của các chủ thể trên thị trường được chú trọng đúng mức. Đó là sớm đưa Trung tâm lưu ký vào hoạt động; hoàn thiện và nâng cấp các hệ thống chức năng về giao dịch, giám sát, công bố thông tin của TTGDCK TP. HCM; xây dựng phương thức giao dịch không sàn kết nối thẳng với công ty chứng khoán, hình thành hệ thống nhà tạo lập thị trường... của TTGDCK Hà Nội. Bài toán về phát triển hệ thống các nhà đầu tư với nòng cốt là các định chế tài chính chuyên nghiệp như quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ, ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, đẩy mạnh công tác tuyên truyền kiến thức về chứng khoán và TTCK với việc xác định lại từng nhóm đối tượng cụ thể để từ đó cơ cấu lại chương trình, phương thức cho phù hợp cũng cần sớm có được lời giải thỏa đáng.

*Ba là*, tiếp tục xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động của TTCK. Chúng tôi cho rằng, nhiệm vụ trọng tâm của việc xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về chứng khoán và TTCK Việt Nam trong năm 2006 là sớm hoàn thành và trình Quốc hội để thông qua Dự thảo

Luật chứng khoán. Trong phạm vi bài viết này, chúng tôi sẽ không đề cập đến nội dung của Dự thảo mà chỉ muốn nhấn mạnh đến khía cạnh kỹ thuật của việc triển khai áp dụng Luật chứng khoán một khi đã được Quốc hội thông qua. Để các điều khoản của Luật chứng khoán lập tức đi vào đời sống thực tế sau khi có hiệu lực, thì ngay từ bây giờ cần khẩn trương tiến hành soạn thảo và dự thảo các văn bản hướng dẫn để tránh trường hợp “luật chờ nghị định, nghị định chờ thông tư” như đã từng xảy ra trong hoạt động lập pháp tại Việt Nam. Hoạt động chứng khoán và TTCK với sự năng động và nhạy cảm của nó không cho phép chúng ta tạo ra những “khoảng trống” như thế. Bên cạnh đó, công tác rà soát và hệ thống hóa các văn bản pháp luật liên quan đến hoạt động của TTCK cũng cần phải được tiến hành để loại bỏ các văn bản, quy định trái với Luật chứng khoán. Cuối cùng, các nhà lập pháp và hoạch định chính sách cần nghiên cứu ban hành các văn bản đặt nền tảng pháp lý điều chỉnh những quan hệ vốn đã phát sinh trên TTCK Việt Nam như: giao dịch Repo, giao dịch qua mạng... ■

## CHÚ THÍCH

(\*) Các vấn đề liên quan đến tính thanh khoản và các giải pháp để nâng cao tính thanh khoản trên TTCK xin vui lòng xem: TS. Lê Vũ Nam, Ths. Phan Thị Tường Tâm – Nâng cao tính thanh khoản trên thị trường chứng khoán, tạp chí Công nghệ ngân hàng, số 6 (Tháng 9-10 năm 2005).