

# Quản lý nhà nước về phát triển thị trường chứng khoán: bài học cho Việt Nam

BÙI THANH

***K**ể từ phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28-7-2000, đến nay thị trường chứng khoán Việt Nam đã hơn 10 năm hoạt động và có những chuyển biến tích cực, tuy nhiên hiện vẫn là thị trường đang ở giai đoạn "làm quen" về ý thức chấp hành, trình độ nghiệp vụ. Học tập mô hình quản lý của các nước và rút ra bài học từ thực tiễn vận động của thị trường cũng như từ thực tiễn công tác quản lý của nhà nước là điều cần thiết để phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam trong tương lai.*

## 1. Thực tiễn quản lý nhà nước đối với thị trường chứng khoán ở một số nước

### a. Về xây dựng và hoàn thiện khuôn khổ pháp luật

Xây dựng và ban hành Luật Chứng khoán: Chính phủ các nước đều chú trọng xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về thị trường chứng khoán (TTCK), bởi đây là một trong những điều kiện quan trọng và không thể thiếu được để phát triển TTCK. Thực tế cho thấy, sau khi khung pháp lý về chứng khoán và TTCK được xây dựng khá đầy đủ với sự ra đời của Luật Chứng khoán, thì TTCK của các nước mới có thể thực sự hoàn thiện và phát triển (Trung Quốc, Thái Lan, Hàn Quốc, Mỹ,...). Hầu hết các nước đều xây dựng Luật Chứng khoán sau khi TTCK tập trung đã được hình thành và vận hành một khoảng thời gian nhất định, do vậy, các quy định trong Luật Chứng khoán khá gần gũi, gắn kết với thực tế hoạt động của TTCK và có tính ổn định khá cao.

Năm 1948, Nhật Bản đã ban hành Bộ Luật Chứng khoán dựa trên cơ sở Luật Chứng khoán Mỹ (năm 1933) và Luật Giao dịch chứng khoán (năm 1934). Ngoài ra, Nhật Bản cũng đã ban hành các luật có liên quan khác như: Luật Công ty chứng khoán nước ngoài (năm 1971), Luật Đầu

tư chứng khoán tín thác (năm 1954), luật liên quan đến nghiệp vụ lưu ký và ghi sổ chứng chỉ cổ phiếu, Luật Quản lý hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán (năm 1986),... Hệ thống luật về chứng khoán và các luật liên quan của Nhật Bản khá hoàn chỉnh, tạo nên môi trường pháp lý thuận tiện cho quản lý nhà nước đối với TTCK Nhật Bản. Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán Nhật Bản thường xuyên được sửa đổi, bổ sung nhằm thích hợp với sự phát triển của TTCK theo từng giai đoạn lịch sử khác nhau.

Quy định pháp lý đối với cơ quan quản lý đầu ngành chứng khoán và TTCK: ở hầu hết các quốc gia, cơ quan quản lý đầu ngành TTCK đều được thành lập theo các điều khoản của một hay một số đạo luật về chứng khoán hay đạo luật liên quan đến chứng khoán. Chẳng hạn, Luật Chứng khoán của các nước: Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản, Mỹ, Thái Lan, Ba Lan,... đều có nội dung quy định về cơ quan quản lý đầu ngành chứng khoán và TTCK, trong đó các vấn đề về mô hình tổ chức, chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và các vấn đề liên quan khác của cơ quan này đều được quy định cụ thể và rõ ràng trong luật.

---

Bùi Thanh, Trung tâm Thông tin khoa học, Học viện Chính trị-Hành chính quốc gia Hồ Chí Minh.

Ví dụ ở Hàn Quốc, luật pháp đã thúc đẩy thị trường vốn, trong đó chú ý đến chính sách khuyến khích của Nhà nước đối với các công ty niêm yết trên TTCK. Với quan điểm điều hành TTCK rất linh hoạt, Nhà nước Hàn Quốc đã có những thay đổi phù hợp với thực tế để điều chỉnh trong khuôn khổ pháp lý, nhằm giải quyết được yêu cầu của TTCK, đồng thời tránh được xu hướng cứng nhắc, bị động... Nhờ vai trò điều hành bằng luật pháp của Hàn Quốc khá hiệu quả, nên TTCK Hàn Quốc đã có sự phát triển liên tục.

Về việc mở cửa thị trường và thu hút đầu tư nước ngoài (ĐTNN): mặc dù việc mở cửa TTCK và thu hút ĐTNN để phát triển thị trường và hội nhập quốc tế là một tất yếu khách quan, song mỗi quốc gia đều có con đường, cách thức và lộ trình mở cửa khác nhau. Tùy thuộc vào đặc điểm kinh tế, xã hội, yêu cầu hội nhập và tình hình TTCK ở mỗi nước, mà Chính phủ nước đó có thể đưa ra lộ trình và chính sách mở cửa thích hợp. Tiến trình mở cửa TTCK phổ biến ở các nước (Hàn Quốc, Thái Lan, Trung Quốc,...): ban đầu Chính phủ sử dụng những ràng buộc, hạn chế để kiểm soát các nhà ĐTNN nhằm bảo hộ đầu tư trong nước và đảm bảo an toàn cho thị trường, sau đó từng bước nới lỏng những ràng buộc, cuối cùng sẽ gỡ bỏ hoàn toàn những rào cản để thực hiện tự do hóa đầu tư quốc tế.

Ví dụ: cho đến năm 1972 Chính phủ Nhật Bản mới cho phép các công ty chứng khoán nước ngoài tham gia TTCK. Hàn Quốc, Thái Lan, Indônêxia mới chỉ cho phép các nhà ĐTNN tham gia vào TTCK trong những năm gần đây và khống chế ở tỷ lệ nhất định (Indônêxia cho phép người nước ngoài được đầu tư tối đa 49% số cổ phiếu được niêm yết của một công ty và các công ty nước ngoài chỉ được phép liên doanh với các công ty chứng khoán nội địa với tỷ lệ góp vốn là 85%).

### *b. Về tổ chức, điều hành và giám sát TTCK*

Vấn đề giám sát, thanh tra và xử lý vi phạm của cơ quan quản lý nhà nước về TTCK: phần lớn luật pháp của các nước đều đề cao thẩm quyền của cơ quan quản lý đầu ngành chứng khoán và TTCK trong việc giám sát, thanh tra và xử lý các vi phạm trên TTCK. Luật Chứng khoán của nhiều nước (Mỹ, Nhật Bản, Trung Quốc, Thái Lan,...) cho phép Ủy ban Chứng khoán có thẩm quyền đầy đủ trong giám sát, thanh tra, điều tra, tố tụng hình sự và cưỡng chế thực thi pháp luật.

Ví dụ ở Mỹ, Ủy ban Chứng khoán và giao dịch Mỹ (SEC) được thành lập với mô hình tổ chức và địa vị pháp lý như một bộ trong Chính phủ nước này. SEC có trụ sở chính ở Washington, gồm 4 cục, 18 phòng ban, 11 văn phòng đại diện trên cả nước và khoảng 3.100 nhân viên. SEC có chức năng điều hành và giám sát việc thực thi các điều luật liên quan đến ngành chứng khoán, đồng thời tiến hành các biện pháp trừng phạt nhằm đảm bảo các văn bản luật về chứng khoán và TTCK được tuân thủ một cách nghiêm túc và công bằng. Ngoài ra, SEC còn có quyền hưởng một số khoản thu từ TTCK để trang trải các chi phí hoạt động. Mô hình tổ chức và quản lý TTCK ở Mỹ được phân chia làm 2 cấp, đó là cấp quản lý nhà nước được thể hiện tập trung qua các chức năng của Ủy ban Chứng khoán và giao dịch Hoa Kỳ (SEC) và các cấp tổ chức tự quản. Các tổ chức tự quản ở Mỹ rất phát triển, bao gồm các sở giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch hợp đồng tương lai, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia (NASD). Họ được đề cao vai trò tự quản, song vai trò quản lý vĩ mô của SEC vẫn rất quan trọng nhằm tạo ra sự phát triển bền vững của TTCK. Việc thiết lập cơ quan quản lý TTCK với cơ cấu hai bộ phận nêu trên đã tạo ra sự quản lý nhà nước khá vững chắc về các mặt hoạt động của TTCK. Điều này cũng chứng tỏ Chính phủ Mỹ đánh giá rất cao vai trò của TTCK trong nền kinh tế, đồng thời chú trọng công tác quản lý TTCK, trong đó rất coi trọng chủ

thể quản lý nhà nước, đó là cơ quan quản lý.

Quản lý và công khai hóa thông tin trên TTCK: việc công khai hóa thông tin có tầm quan trọng rất lớn đối với các đối tượng thu hút đầu tư hoặc kinh doanh chứng khoán. Để bảo đảm tính minh bạch của thông tin, nhiều nước ngăn cản một số đối tượng lợi dụng quyền lực, khả năng tiếp cận các nguồn thông tin nội bộ để thực hiện mua bán nội gián nhằm mục đích trục lợi, hoặc thông báo những thông tin sai lệch gây hiểu lầm cho nhà đầu tư.

Tại Mỹ, hệ thống thông tin của thị trường chứng khoán Mỹ được Ủy ban Chứng khoán Mỹ quản lý, giám sát dựa trên một bộ khung pháp luật công bằng, nghiêm minh và minh bạch. Yếu tố quản lý chuyên nghiệp và kiểm soát thông tin chặt chẽ đã giúp thị trường chứng khoán Mỹ (tuy ra đời sau một số thị trường chứng khoán ở Châu Âu) vươn lên ở vị trí dẫn đầu. Một điều rất đáng quan tâm ở thị trường này đó là sự xuất hiện của các công ty bảo vệ người đầu tư. Những công ty này có khả năng giúp nhà đầu tư có sức mạnh chống lại các hành vi công bố thông tin sai trái, thông tin không trung thực làm ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư.

## **2. Thực tiễn quản lý nhà nước đối với TTCK Việt Nam**

TTCK Việt Nam là thị trường mới hình thành, vẫn đang ở giai đoạn “làm quen” về hệ thống luật lệ, về ý thức chấp hành, trình độ nghiệp vụ. Tất cả những vấn đề này làm cho TTCK Việt Nam có những vấn đề mới và khác các nước. Các nước có nền kinh tế thị trường hoàn chỉnh, từ thấp lên cao, hệ thống luật lệ hình thành tương đối rõ. Còn nước ta thì chuyển từ nền kinh tế kế hoạch tập trung sang, TTCK mới được hình thành và hệ thống luật lệ cũng đang hoàn chỉnh. Sự hiểu biết của người chơi chứng khoán, người tham gia TTCK, người điều hành chứng khoán, người quản lý hệ thống chứng khoán cũng ở giai đoạn bước đầu. Chính vì vậy, quản lý

nhà nước đối với TTCK của Việt Nam đang bộc lộ một số nhược điểm lớn:

### *Về khung pháp lý, thể chế chính sách*

Cùng với việc hoàn thiện tổ chức bộ máy quản lý nhà nước về TTCK, thì Chính phủ cũng có những động thái hoàn thiện khung khổ pháp luật để hoạt động quản lý nhà nước đạt hiệu quả cao nhất. Về cơ bản, hiện nay, khung pháp lý về chứng khoán và TTCK ở Việt Nam được cấu thành bởi 2 nhóm văn bản: nhóm văn bản pháp luật chung có liên quan đến lĩnh vực chứng khoán và TTCK, nhóm văn bản pháp luật chuyên ngành chứng khoán và TTCK. Đặc biệt, kể từ khi Luật Chứng khoán được Quốc hội thông qua ngày 29-6-2006 và có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01-01-2007, đã tạo lập được khuôn khổ pháp lý cao, đồng bộ và thống nhất cho hoạt động của TTCK, từng bước loại bỏ những mâu thuẫn, xung đột với các văn bản pháp luật khác có liên quan (về cơ bản thống nhất với Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư); phù hợp hơn với luật pháp, thông lệ quốc tế, tạo nền tảng cho TTCK Việt Nam có khả năng hội nhập với các thị trường vốn quốc tế và khu vực; tăng cường tính công khai minh bạch cho thị trường và nâng cao khả năng quản lý giám sát thị trường của cơ quan quản lý nhà nước.

Tuy nhiên, bên cạnh kết quả đã đạt được thì khung pháp luật, chính sách, công cụ còn thiếu, chưa nhất quán và chậm được triển khai. Sự thiếu hụt chính sách và công cụ phần lớn diễn ra ở các văn bản dưới luật hoặc văn bản hướng dẫn thi hành. Luật Chứng khoán vẫn còn hẹp về phạm vi điều chỉnh, mới chỉ bao hàm những nội dung cơ bản và chưa bao quát mọi hoạt động trên TTCK theo thông lệ quốc tế; một số quy định của văn bản hướng dẫn Luật Chứng khoán còn chồng chéo, chưa thống nhất với các văn bản pháp luật khác; việc ban hành các quy định pháp lý nhìn chung đều có độ trễ so với mục tiêu đề ra, đồng thời, nhiều quy định tại Luật Chứng khoán chưa được hướng dẫn thực hiện, giữa khung khổ pháp lý điều chỉnh và

thực tiễn vận động của TTCK còn lệch và khập khiễng... Các văn bản pháp luật chuyên ngành chứng khoán và TTCK được xây dựng trong điều kiện Việt Nam chưa có TTCK được vận hành với đầy đủ chức năng cần có. Nhà nước đã chủ động xúc tiến các điều kiện, cơ sở để thành lập và vận hành TTCK, cho nên việc xây dựng các cơ sở pháp lý ban đầu về chứng khoán và TTCK được Nhà nước triển khai trước khi TTCK tập trung được chính thức thành lập – đây là một khác biệt khiến TTCK Việt Nam “khác” với các nước trên thế giới. Chính sự khác biệt này một mặt cho thấy nỗ lực của Chính phủ Việt Nam trong việc xây dựng và phát triển TTCK, mặt khác lại là nguyên nhân dẫn đến những hạn chế trên của khung pháp lý.

### *Về tổ chức, điều hành và giám sát hoạt động trên TTCK*

Ngày 29-6- 2006, Quốc hội đã thông qua Luật Chứng khoán số 70/QH 11 áp dụng từ 1-1- 2007 bao gồm 11 chương, 136 điều qui định toàn diện các hoạt động trên TTCK, trong đó có chương 9 Thanh tra và xử lý vi phạm. Ngày 24-11-2010, Quốc hội đã biểu quyết thông qua Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán, trong đó tập trung sửa đổi, bổ sung 20 điều và bãi bỏ 1 điều trong tổng số 136 điều của Luật Chứng khoán hiện hành.

Nội dung sửa đổi đã khắc phục được một số vấn đề bất cập như: hạn chế tình trạng lũng đoạn thị trường thông qua việc bổ sung hành vi vi phạm trong kinh doanh chứng khoán; khuyến khích và đẩy mạnh giao dịch chứng khoán trên thị trường có tổ chức trên cơ sở quy định điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng; bổ sung đối tượng cũng như nội dung công bố thông tin trên thị trường chứng khoán; mở rộng đối tượng áp dụng quy định về quản trị công ty theo quy định của cơ quan quản lý nhà nước có thẩm quyền; điều chỉnh, bổ sung một số hoạt động của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, một số sản phẩm mới, một số điều kiện phát hành chứng khoán. Đây là văn bản

pháp lý cao nhất để thực hiện thanh tra giám sát hoạt động trên TTCK. Trên cơ sở chức năng và nhiệm vụ qui định, Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán nhà nước, các sở giao dịch chứng khoán đã thực hiện thanh tra, giám sát TTCK từ đầu vào đến đầu ra trên thị trường. Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội đã triển khai một hệ thống giao dịch, giám sát mới nhằm giám sát chặt chẽ hơn nữa những thông tin bất thường, giao dịch không hợp pháp trên thị trường.

Tuy có nhiều cố gắng, song nhìn chung chức năng giám sát và điều hành chưa đáp ứng yêu cầu của quản lý nhà nước đối với TTCK, chất lượng kiểm soát báo cáo tài chính của nhiều công ty kiểm toán không được bảo đảm; tình trạng tùy tiện trong công bố thông tin, công bố thông tin chậm, thiếu chính xác, không trung thực chưa được quản lý hiệu quả; hệ thống giám sát còn thủ công, chế tài xử phạt còn nhẹ, vi phạm vẫn còn “đắt sống”, khiến cho TTCK biến động mạnh, thậm chí là bất thường, gây lo ngại cho các nhà đầu tư. Theo số liệu thống kê của Ủy ban Chứng khoán nhà nước, nếu như năm 2007 số vụ việc vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK chỉ dừng ở con số 82 vụ, năm 2008 là 135 vụ, thì trong năm 2009 số vụ vi phạm đã tăng lên 170 vụ. Có thể thấy, cùng với sự phát triển của thị trường, những hành vi vi phạm vẫn không ngừng tăng lên. Vụ việc của Dược Viễn Đông là một bài học cảnh tỉnh, một thông điệp buộc phải được nhìn nhận nghiêm túc từ người quản lý, người môi giới và người tham gia.

Đối chiếu với các nhóm tiêu chí đánh giá quản lý nhà nước đối với TTCK thì nhược điểm chủ yếu nằm ở khâu nội dung quản lý phát hành, kiểm tra giám sát giao dịch kinh doanh chứng khoán, điều hành thị trường còn khoảng cách khá xa so với yêu cầu phát triển TTCK lành mạnh, để góp phần tạo kênh huy động vốn hiệu quả cho nền kinh tế. Các hạn chế trong công tác quản lý nhà nước đối với TTCK Việt Nam trong thời gian qua

đã đề cập ở trên được bắt nguồn từ những nguyên nhân khách quan và chủ quan, trong đó nhân tố quản lý của nhà nước đóng vai trò then chốt.

### 3. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Để TTCK Việt Nam có thể phát triển lành mạnh, bền vững, phát huy tối đa tiềm năng và vai trò của mình trong nền kinh tế thì công tác quản lý, điều hành TTCK ở nước ta trong thời gian tới cần lưu ý một số điểm sau:

*Thứ nhất, về xu hướng vận động và phát triển của các mô hình tổ chức cơ quan quản lý TTCK:* mỗi mô hình đều có những ưu điểm và hạn chế nhất định, tuy nhiên, trong từng giai đoạn phát triển, tùy theo điều kiện kinh tế, xã hội, lịch sử và thực trạng phát triển của TTCK mà lựa chọn mô hình cho phù hợp. Tuy vậy, bước đi phổ biến ở nhiều nước (Trung Quốc, Thái Lan, Nhật Bản,...) cho thấy ban đầu các nước này thường chọn mô hình trực thuộc, khi TTCK phát triển đến một trình độ nhất định thì chuyển sang mô hình độc lập, sau cùng sẽ tiến tới mô hình độc lập hoàn toàn.

Ở Việt Nam, khi mới thành lập, Ủy ban Chứng khoán nhà nước là cơ quan quản lý độc lập, trực thuộc Chính phủ. Tuy nhiên, đến ngày 19-2-2004, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 66/2004/NĐ-CP về việc chuyển Ủy ban Chứng khoán nhà nước vào Bộ Tài chính. Việc đưa Ủy ban Chứng khoán nhà nước vào trực thuộc và trở thành một bộ phận của Bộ Tài chính trong tình hình hiện nay ở Việt Nam có những ưu điểm, nhưng cũng có những hạn chế, gây ra sự chồng chéo giữa các đơn vị trong Bộ Tài chính cùng tham gia quản lý TTCK, dễ dẫn đến sự trì trệ trong công tác quản lý và điều hành; phạm vi hoạt động và quyền hạn của Ủy ban Chứng khoán nhà nước bị thu hẹp; các hoạt động của TTCK sẽ phải chịu nhiều khâu trung gian trong hoạt động quản lý.

Trong tương lai, thị trường cần một cơ quan quản lý độc lập, trực thuộc Chính phủ,

để có đầy đủ các thẩm quyền, điều kiện và khả năng ban hành các văn bản pháp quy nhằm xử lý nhanh, nhạy các vấn đề phức tạp nảy sinh trong thực tiễn giống như mô hình trước đây thay vì mô hình một ủy ban (cấp nhà nước) lại trực thuộc bộ (Bộ Tài chính), phải qua quá nhiều tầng, nấc như hiện nay.

*Thứ hai, về khung pháp lý điều chỉnh TTCK:* khác với điều kiện của các nước, khung pháp lý thường hình thành song song với TTCK và là đòi hỏi tự nhiên của thị trường. Ở Việt Nam, khuôn khổ luật pháp lại được hình thành trước do yêu cầu quản lý, vì vậy thường phải điều chỉnh. Là nước đi sau, Việt Nam đã chủ động học hỏi kinh nghiệm ban hành luật pháp của các quốc gia đi đầu trong lĩnh vực này như Luật Chứng khoán được xây dựng trên cơ sở tham khảo học hỏi và kế thừa Luật Chứng khoán Hoa Kỳ, đồng thời chú ý đến điều kiện áp dụng ở trong nước. Nhận thức rõ điều này Chính phủ đã giao cho Ủy ban Chứng khoán nhà nước thu thập ý kiến để từng bước điều chỉnh cho phù hợp với thực tiễn nước ta. Mặt khác khi điều chỉnh Luật Chứng khoán, các cơ quan quản lý nhà nước phải nhanh chóng soạn thảo các văn bản dưới luật để nhanh chóng đưa luật vào thực tiễn. Ngoài ra cần chú trọng các hoạt động để bảo đảm tính nghiêm minh của luật pháp trên thị trường.

*Thứ ba, về giám sát và điều hành hoạt động của TTCK:* kinh nghiệm về bộ máy giám sát và tính độc lập của hệ thống này là bài học quý báu đối với Việt Nam. Các cơ quan quản lý nhà nước cần được giao đầy đủ quyền hạn và trách nhiệm để có thể thực hiện tốt vai trò và chức năng của mình. Tính đặc thù của giám sát TTCK một thể chế tài chính bậc cao, sôi động và linh hoạt thì xu hướng chung là các quốc gia đều sử dụng các chuẩn mực quốc tế và các phương tiện, thiết bị hiện đại để theo dõi, phát hiện kịp thời. TTCK Việt Nam cũng không nằm ngoài qui luật đó. Để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư trong và ngoài nước, cần có qui định về chế độ cung cấp thông tin cập nhật, kịp thời,

chính xác và trách nhiệm pháp lý của người cung cấp thông tin cho thị trường.

Cần hiện đại hóa các phương tiện công bố thông tin và đa dạng hóa phương pháp công bố thông tin trên các sở giao dịch chứng khoán. Song song với việc hoàn thiện hệ thống cung cấp thông tin qua internet để cung cấp tất cả những thông tin về thị trường và các thông tin có liên quan đến tổ chức niêm yết, cần khẩn trương xây dựng mạng lưới truyền thông (broadcasting network), mạng tin nhắn RSS để phục vụ cho việc cung cấp thông tin trực tiếp từ tổ chức niêm yết đến các công ty chứng khoán thành viên và hệ thống mạng điện thoại trả lời tự động (audio automatic response system) các thông tin do nhà đầu tư yêu cầu.

Để kiểm soát rủi ro, cần nâng cao tiêu chuẩn niêm yết trên cả hai Sở giao dịch chứng khoán. Theo đó, đối với HOSE, một công ty muốn niêm yết phải có lịch sử hoạt động 5 năm, số vốn thực góp phải đạt 200 tỷ đồng, chỉ số ROE bình quân 3 năm gần nhất tối thiểu 15%, số cổ đông tối thiểu 1.000 cổ đông. Tương tự, tiêu chuẩn niêm yết tại HNX lần lượt là 3 năm, 100 tỷ đồng, 10% và 500 cổ đông. Các cổ phiếu đã niêm yết tại HOSE nhưng không đạt tiêu chuẩn niêm yết mới sẽ chuyển sang niêm yết tại HNX, các cổ phiếu không đạt tiêu chuẩn tại HNX sẽ chuyển sang giao dịch tại thị trường UPCOM.

Trong một thị trường được xem là minh bạch, các thông tin để xác định các điều kiện cung cầu tiềm tàng của thị trường phải đầy đủ và sẵn có. Những thông tin này sẵn có đối với tất cả thành viên tham gia thị trường ở cùng một thời điểm, nghĩa là tất cả các thành viên tham gia giao dịch đều có cơ hội tiếp cận thị trường như nhau. Vì vậy, việc không cung cấp thông tin về giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài (trong phiên giao dịch) tại HOSE hoặc việc thu phí cung cấp thông tin cho gói tin đầy đủ đối với các công ty chứng khoán thành viên (đã đóng phí thành viên, phí giao dịch) là các bất hợp lý cần phải chấm dứt.

*Thứ tư, về chính sách và công cụ quản lý đối với TTCK:* tùy thuộc vào đặc điểm kinh tế, xã hội, yêu cầu hội nhập và tình hình TTCK ở mỗi nước mà chính phủ có thể đưa ra lộ trình và chính sách mở cửa thích hợp. Khi TTCK mới đi vào hoạt động, đa phần chính phủ các nước đều sử dụng những ràng buộc, hạn chế để kiểm soát các nhà đầu tư nước ngoài nhằm bảo hộ đầu tư trong nước và đảm bảo an toàn cho thị trường, sau đó từng bước nới lỏng những ràng buộc, cuối cùng sẽ gỡ bỏ hoàn toàn những rào cản để thực hiện tự do hóa đầu tư quốc tế.

Việt Nam là nước mới chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, đang rất cần vốn để đầu tư và phát triển, bên cạnh việc huy động vốn thông qua khuyến khích đầu tư trực tiếp nước ngoài và nguồn vốn hỗ trợ phát triển cũng cần có chính sách huy động vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, có thể thông qua hình thức đầu tư vào chứng khoán, nhưng bước đầu không nên áp dụng rộng rãi để tránh các rủi ro. Do đó, trong thời gian đầu chỉ cho phép nhà đầu tư người nước ngoài mua một tỷ lệ nhất định khoảng 30% số cổ phiếu được niêm yết của một công ty. Còn đối với công ty chứng khoán nước ngoài, để tránh tình trạng họ chỉ phối và lũng đoạn TTCK nội địa, chỉ cho phép họ liên doanh với một công ty chứng khoán Việt Nam với tỷ lệ góp vốn hạn chế khoảng 30%.

Cùng với chính sách mở cửa thị trường, để phát triển TTCK, Nhà nước cần có sự thay đổi chính sách kinh tế vĩ mô để chuyển đổi và tái cơ cấu lại nền kinh tế, hoàn thiện các chính sách tài chính, nhất là các công cụ cảnh báo an toàn tài chính của các cơ quan trung gian, các doanh nghiệp tham gia thị trường và vai trò của ngân hàng trong phát triển TTCK./.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Tạp chí Kinh tế và dự báo, số 6/2010.
2. Tạp chí Cộng sản, số 4/2008.
3. Tạp chí Kinh tế và phát triển, số 8/2010.
4. [www.thesaigontimes.vn](http://www.thesaigontimes.vn)
5. [www.cafef.vn](http://www.cafef.vn)