Một số ý kiến về phát triển bền vững thị trường chứng khoán ở nước ta hiện nay

ĐỖ ĐỨC MINH

Phát triển bền vững là sự phát triển đáp ứng được nhu cầu của hiện tại mà không làm tổn hại khả năng đáp ứng những nhu cầu đó của những thế hệ tương lai. Thị trường chứng khoán cũng như các bộ phận khác của nền kinh tế đều chịu tác động của quy luật phản ánh mối quan hệ cân bằng giữa nhu cầu ngày càng tăng và nguồn lực ngày càng khan hiếm, do đó phát triển bền vững thị trường chứng khoán là sự đòi hỏi tất yếu mang tính quy luật. Bài viết đánh giá thực trạng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam thời gian qua và đề xuất giải pháp định hướng phát triển bền vững thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

1. Đánh giá sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay

Phát triển bền vững thị trường chứng khoán là sự phát triển bảo đảm các mối quan hệ hài hòa, lành mạnh và không loại trừ lẫn nhau giữa các mặt lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường, giữa các bộ phận nội tại của bản thân thị trường chứng khoán và giữa thị trường chứng khoán với các khu vực khác của thị trường tài chính, giữa nhu cầu hiện tại và khả năng phát triển trong tương lai.

Sự phát triển bền vững thị trường chứng khoán phải đảm bảo các đặc trưng: (i) mối quan hệ về lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường phải gắn kết hài hòa; (ii) cấu trúc thị trường phải cân đối; (iii) các giá trị mà thị trường tạo ra phải bền vững; (iv) các nguy cơ bất ổn được dự báo và loại trừ; (v) niềm tin của công chúng đầu tư phải được đảm bảo.

Để xem xét một thị trường chứng khoán có phát triển bền vững hay không, người ta thường dựa vào các tiêu chí, mà các tiêu chí này có thể được nhận biết một cách cảm tính thông qua xem xét tính đồng bộ và hoàn chỉnh của cấu trúc thị trường; hệ thống quản trị công ty, quản lý rủi ro và giám sát thị trường; chính sách đối với các nhà đầu tư; khả năng hấp thu và đối phó với các cú sốc. Bên cạnh đó, sự bền vững có thể được đo lường thông qua các chỉ số cụ thể về quy mô phát triển của thị trường; tính thanh khoản và mức độ hiệu quả, ổn định của thị trường.

Đánh giá mức độ phát triển bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2000-2009 có thể xem xét thông qua các tiêu chí sau đây:

1.1. Quy mô của thị trường chứng khoán đã tăng nhanh nhưng chưa thực sự bền vững

- Thị trường chứng khoán đã trở thành một kênh huy động vốn cho nền kinh tế, tuy nhiên chưa trở thành kênh huy động vốn chủ yếu.

Mặc dù mới chỉ chính thức vận hành vào năm 2000, nhưng thị trường chứng khoán Việt Nam đã trở thành kênh huy động vốn mới cho nền kinh tế, bên cạnh kênh tín dụng ngân hàng mang tính chất truyền thống. Năm 2007 huy động vốn qua thị trường chứng khoán tăng trưởng mạnh mẽ và đạt mức cao là 127.000 tỷ đồng, chiếm 11,69% tổng vốn huy động toàn nền kinh tế. Năm 2008 do tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu, nên huy động vốn giảm xuống còn 29.000 tỷ đồng, chiếm 2,17% huy động vốn toàn nền kinh tế. Ước tính năm 2009 tổng giá trị huy động vốn chỉ đạt khoảng 80% so với năm 2008.

Đỗ Đức Minh, PGS.TS., Trường Bồi dưỡng cán bộ tài chính, Bộ Tài chính.

Như vậy, kể cả những năm huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán đạt mức cao nhất thì tỷ lệ này vẫn còn nhỏ. Điều này chứng tỏ thị trường chứng khoán nước ta chưa trở thành kênh huy động vốn quan trọng và chủ yếu, đặc biệt là thị trường sơ cấp.

- Chỉ số chứng khoán biến động không ổn định

Sau 5 năm phát triển, đến ngày 31-12-2005 chỉ số VN-Index mới đạt 307,5 điểm và chỉ số HASTC-Index đạt 96,24 điểm. Giai đoạn 2006-2009, chỉ số chứng khoán tăng lên nhanh chóng: tháng 3-2007, các chỉ số VN-Index đạt được mức cao nhất 1.170,67 điểm và HASTC-Index đạt 459,36 điểm. Tuy nhiên, do tác động của lạm phát diễn ra đầu năm 2008 nên đến ngày 20-6-2008 chỉ số VN-Index giảm nhanh chỉ còn 366,02 điểm (tức giảm 71% so với đầu năm); HASTC-Index giảm còn 105,12 điểm (tức giảm 81%). Trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, chỉ số Vn-Index đã xuống tới mức thấp nhất là 251,44 điểm và HASTC-Index giảm còn 88,64 điểm vào ngày 13-3-2009.

Song từ quý II/2009 thị trường chứng khoán Việt Nam đã có sự tăng trưởng mạnh trở lại. Chỉ số VN-Index đạt mức cao nhất là 624,1 điểm vào ngày 22-10-2009, tăng gần 150% so với thời điểm thấp nhất, giá trị giao dịch bình quân trong quý II, III/2009 cũng tăng mạnh, đạt khoảng 2.700 tỷ đồng/phiên (gấp 3 lần so với mức bình quân năm 2008 và gấp 8 lần so với quý I/2009). Mặc dù có sự tăng trưởng nhanh của chỉ số chứng khoán, song với mức độ biến động khá lớn như vậy càng thể hiện sự tăng trưởng không bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam.

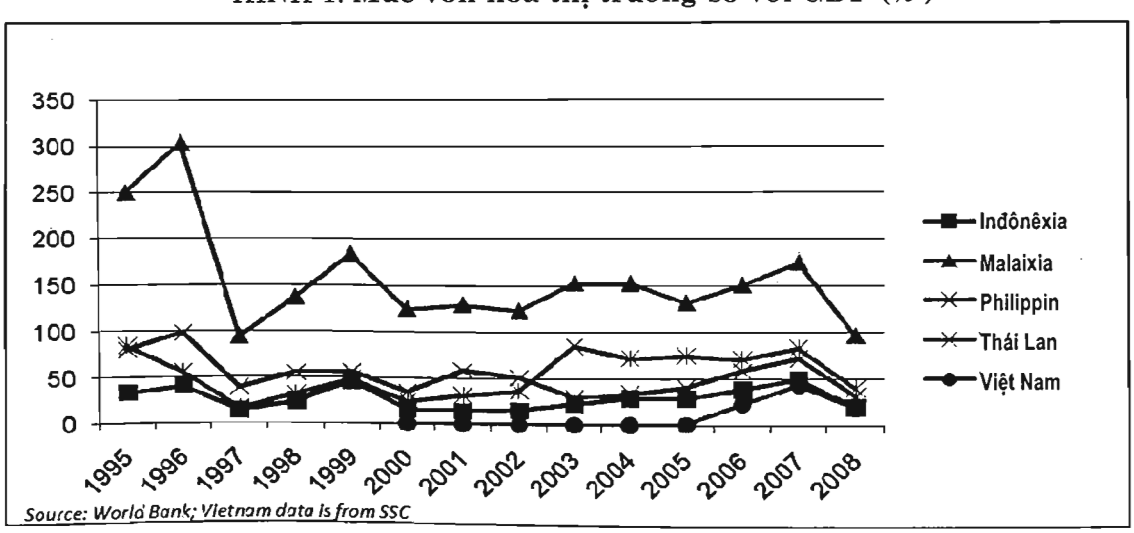
- Quy mô của thị trường chứng khoán còn nhỏ và tăng trưởng không ổn định

Thị trường chứng khoán đã có sự tăng trưởng về quy mô niêm yết: nếu như năm 2005, bình quân có 667.600 cổ phiếu được giao dịch một phiên, thì năm 2006, con số này tăng lên 2,6 triệu đơn vị (tăng 3,93 lần) và tăng lên 9,79 triệu và 18,07 triệu trong hai năm sau đó. Đặc biệt những tháng cuối năm 2009, khối lượng cổ phiếu giao dịch được duy trì ở mức cao trên 40 triệu đơn vị/phiên.

Giá trị vốn hóa thị trường tăng từ 1,1%GDP năm 2005 lên 22,7%GDP năm 2006 và 45,2%GDP năm 2007. Giá trị vốn hóa chỉ giảm còn 18,8%GDP trong thời kỳ khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 và đã tăng mạnh ở thời điểm cuối năm 2009 lên mức 55%GDP.

Tuy nhiên, so với các quốc gia trong khu vực (Malaixia, Thái Lan, Inđônêxia và Philippin) thì giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn nhỏ, kể cả trong những năm có mức tăng trưởng cao nhất cũng như thời kỳ suy thoái kinh tế toàn cầu.

HÌNH 1: **Mức vốn hóa thị trường so với GDP (%)**



- Tính thanh khoản của thị trường chứng khoán không cao.

Thước đo hiệu quả của thị trường chứng khoán chính là tính thanh khoản của thị trường và được xác định thông qua tỷ lệ giữa giá trị giao dịch hàng năm so với mức vốn hóa của thị trường, gọi là tốc độ luân chuyển. Tốc độ luân chuyển thị trường trong giai đoạn này liên tục tăng từ 0,43 lần năm 2006 lên 0,64 lần năm 2007 và 0,68 lần năm 2008. Năm 2009 ước tính tốc độ luân chuyển thị trường sẽ đạt khoảng gần 0,8 lần.

Như vậy, tính thanh khoản của thị trường chứng khoán có tăng lên, song hệ số luân chuyển vẫn thấp so với một số quốc gia như Thái Lan và Inđônêxia (hệ số lớn hơn 1). Điều này cho thấy rủi ro của thị trường luôn tiềm ẩn. Đặc biệt, tính thanh khoản của trái phiếu chính phủ là rất kém, mặc dù quy mô niêm yết là rất lớn, song số phiên đấu giá thành công đạt thấp.

1.2. Nguồn cung các chứng khoán niêm yết chủ yếu là cổ phiếu của các doanh nghiệp nhỏ, năng lực tài chính còn yếu và sức cạnh tranh thấp

- Hàng hóa cung cấp cho thị trường chứng khoán chưa nhiều, chưa đa dạng và chưa phong phú so với tiềm năng phát triển. Mặc dù số lượng chứng khoán niêm yết tăng hàng năm nhưng tổng số vẫn còn khá khiêm tốn (có trên 400 công ty niêm yết so với gần 6.000 DNNN đã cổ phần hóa). Mức độ đa dạng về chủng loại và ngành nghề chưa cao.

- Phần lớn các doanh nghiệp cổ phần hóa trong thời gian qua là những doanh nghiệp nhỏ, quy mô vốn không lớn, hoạt động sản xuất kinh doanh chưa có hiệu quả. Do vậy, thị trường cổ phiếu còn nhỏ, phân tán, phát triển không bền vững, gây khó khăn cho hoạt động phát hành cổ phiếu để huy động vốn trên thị trường sơ cấp.

- Quy trình và kỹ thuật đấu giá cổ phần hóa tiềm ẩn rủi ro thanh khoản; giá cả cổ phiếu đấu giá hình thành không hợp lý, phương pháp xác định giá không bảo đảm theo thông lệ quốc tế.

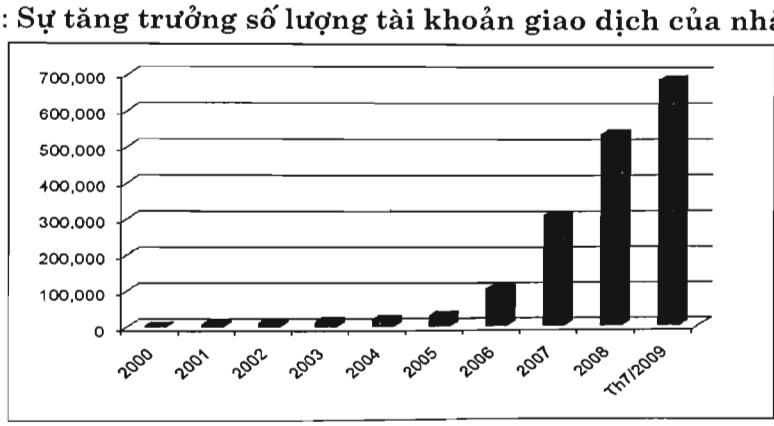
- Tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước gắn với niêm yết mặc dù có yếu tố tích cực, song cũng còn nhiều bất cập ảnh hưởng tới tính bền vững của thị trường chứng khoán.

Như vậy, việc tăng cung cho thị trường mới chỉ chú ý nhiều đến mặt số lượng mà chưa quan tâm đúng mức đến tăng chất lượng các chứng khoán niêm yết và đa dạng hóa hàng hóa cho thị trường. Điều này làm cho thị trường chứng khoán có xu hướng tăng *quy mô niêm yết* mà *không thể tăng được quy mô giao dịch và tăng tính thanh khoản* cho thị trường. Hậu quả về lâu dài có thể bóp méo, làm tê liệt và đóng băng thị trường thứ cấp.

1.3. Sự tham gia của các nhà đầu tư chủ yếu lại thiếu chuyên nghiệp, tạo ra những bất ổn cho thị trường chứng khoán

Hiện tại, trên thị trường chứng khoán có 105 công ty chứng khoán, 46 công ty quản lý quỹ, 382 quỹ đầu tư nước ngoài, 8 ngân hàng lưu ký; số lượng tài khoản nhà đầu tư mở tại công ty chứng khoán đã lên tới khoảng 730 nghìn tài khoản, tăng 180 nghìn tài khoản so với cuối năm 2008.

HÌNH 2: **Sự tăng trưởng số lượng tài khoản giao dịch của nhà đầu tư**



Nhìn chung, việc phát triển hệ thống các nhà đầu tư ở nước ta lại chủ yếu là các nhà đầu tư cá nhân nhỏ, thiếu kinh nghiệm và năng lực đầu tư. Số lượng các nhà đầu tư có tổ chức và nước ngoài chiếm tỷ trọng không lớn (khoảng 2% trên tổng số tài khoản giao dịch). Các nhà đầu tư cá nhân có xu hướng đầu cơ, chứ không phải là đầu tư dài hạn. Mặc dù sự tham gia thị trường chứng khoán của các nhà đầu cơ sẽ giúp tăng tính thanh khoản của thị trường chứng khoán, tuy nhiên, một thị trường chứng khoán dựa trên nền tảng cơ sở nhà đầu tư, nhưng có tới 98% là những nhà đầu tư nhỏ lẻ, cá nhân thì sẽ không bảo đảm một sự phát triển bền vững.

Kinh nghiệm cho thấy, quốc gia nào có mức độ tham gia của nhà đầu tư tổ chức cao hơn thì thị trường chứng khoán sẽ ít biến động hơn, ngay cả trong những thời kỳ khủng hoảng thị trường chứng khoán. Thực tế đã chứng minh rằng, trong những năm 2008-2009 do tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu, thị trường chứng khoán Việt Nam biến động mạnh nhất, sau đó là Inđônêxia. Bởi vì cả hai nước này đều có tỷ trọng nhà đầu tư có tổ chức cao tham gia thị trường chứng khoán thấp nhất. Còn mức độ biến động của thị trường chứng khoán Malaixia và Thái Lan là tương đối thấp, một phần là do tỷ trọng nhà đầu tư có tổ chức cao tham gia thị trường chứng khoán lớn hơn so với Việt Nam và Inđônêxia.

Như vậy, có thể thấy rằng sự yếu kém của hệ thống cơ sở nhà đầu tư là một trong những nguyên nhân chính khiến thị trường chứng khoán Việt Nam biến động mạnh trong thời gian vừa qua và sẽ là điểm yếu cơ bản, ảnh hưởng tiêu cực tới tính bền vững trong sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán Việt Nam.

1.4. Cấu trúc thị trường còn chưa đồng bộ, bất cập, tiềm ẩn nhiều rủi ro; khả năng giảm thiểu các cú sốc còn hạn chế; các mối liên kết nội tại giữa các bộ phận thị trường chưa chặt chẽ để đảm bảo sự phát triển bền vững và hiệu quả của thị trường chứng khoán

- Các sở giao dịch chứng khoán mặc dù được cấu trúc lại nhưng còn nhiều bất cập; tồn tại nhiều bảng giao dịch khác nhau, quản lý không theo thông lệ quốc tế.

- Thị trường trái phiếu chậm phát triển, đặc biệt là trái phiếu công ty vẫn còn sơ khai.

- Thị trường cổ phiếu đã ngày càng trở nên sôi động hơn, thanh khoản hơn với quy mô giao dịch ngày một tăng, tuy nhiên sản phẩm không đa dạng.

- Quy mô thị trường tự do còn lớn (ước tính có quy mô gấp đôi thị trường có tổ chức), thiếu tính công khai, minh bạch, thiếu sự quản lý và giám sát, khả năng xảy ra rủi ro cao (như mất khả năng thanh toán, lừa đảo...) gây bất ổn cho thị trường chính thức và hệ thống tài chính.

- Đã tự phát xuất hiện một số sản phẩm có tính chất tương tự như chứng khoán phái sinh, đang được giao dịch tự do và một số sàn giao dịch có tính chất như thị trường phi tập trung (OTC) nhưng thiếu sự quản lý của Nhà nước, gây rủi ro cho nhà đầu tư cũng như tiềm ẩn rủi ro hệ thống.

- Mối quan hệ tác động giữa thị trường tiền tệ, thị trường tín dụng ngân hàng và thị trường chứng khoán còn nhiều bất cập, tạo ra những rủi ro hệ thống; hiệu lực và hiệu quả trong việc phối hợp xử lý, ứng phó và thanh tra giám sát còn yếu, đặc biệt khi phát sinh khủng hoảng tài chính.

Tóm lại, thị trường chứng khoán Việt Nam đã phát triển được gần 10 năm, mở ra một kênh huy động vốn quan trọng để đầu tư phát triển kinh tế-xã hội, song sự phát triển của thị trường mới chú trọng nhiều đến các yếu tố số lượng, các tiêu chí và mức độ phát triển bền vững còn nhiều hạn chế.

2. Một số giải pháp định hướng phát triển bền vững thị trường chứng khoán Việt Nam trong những năm tới

Trong những năm tới, phải tập trung phát triển bền vững thị trường chứng khoán, đảm bảo mối quan hệ biện chứng chặt chẽ giữa thị trường chứng khoán với sự phát triển đồng

bộ của thị trường tài chính; từng bước đưa thị trường chứng khoán chiếm giữ vị trí chủ đạo trong thị trường tài chính, góp phần đắc lực trong việc đáp ứng nhu cầu huy động vốn cho đầu tư phát triển. Bên cạnh đó, phải coi việc phát triển bền vững thị trường chứng khoán là cơ sở để phát triển ổn định và hiệu quả thị trường tài chính Việt Nam, đảm bảo sự đồng bộ, liên thông chặt chẽ với nhau giữa các bộ phận thị trường tài chính.

Để thực hiện được mục tiêu và yêu cầu đó, xin đề xuất một số giải pháp sau đây:

2.1. Hoàn thiện cấu trúc thị trường chứng khoán trên cơ sở quy hoạch và phát triển các sở giao dịch chứng khoán, thị trường OTC và phát triển trung tâm lưu ký chứng khoán theo hướng hiện đại hóa, theo kịp với trình độ phát triển trong khu vực, đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước

- Tái cấu trúc thị trường chứng khoán, hiện đại hóa cơ sở hạ tầng phục vụ thị trường, Từng bước hiện đại hóa các sở giao dịch chứng khoán với các hệ thống giao dịch, hệ thống giám sát và hệ thống công bố thông tin tự động hóa hoàn toàn và có khả năng kết nối với các sở giao dịch chứng khoán quốc tế.

- Phát triển Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh thành thị trường giao dịch chứng khoán theo phương thức khớp lệnh tập trung. Các chứng khoán niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh bao gồm cổ phiếu của các công ty lớn, các công ty công nghệ cao, chứng chỉ quỹ và chứng khoán phái sinh với nhiều bảng giao dịch theo các tiêu chí niêm yết khác nhau.

- Phát triển Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội thành thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung, giao dịch theo phương thức thỏa thuận (thị trường OTC), bao gồm cổ phiếu, trái phiếu, kể cả cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước vừa đấu giá cổ phần hóa và chưa thực hiện niêm yết; tổ chức đấu thầu và tổ chức giao dịch trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty và các loại trái phiếu khác.

- Trên cơ sở phát triển ổn định sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký chứng khoán theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn nhà nước một thành viên, thực hiện cổ phần hóa và bán dần theo lộ trình phần vốn nhà nước tại sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký chứng khoán.

- Mở rộng các dịch vụ cung cấp trên cơ sở hiện đại hóa và tự động hóa hệ thống của trung tâm lưu ký chứng khoán.

- Hoàn thiện và phát triển thị trường trái phiếu theo các chuẩn mực chung của thông lệ quốc tế; nghiên cứu xây dựng chỉ số trái phiếu, nghiên cứu đưa vào triển khai các công cụ phái sinh lấy trái phiếu chính phủ là công cụ gốc.

- Thí điểm và chuẩn bị cho sự ra đời của thị trường chứng khoán phái sinh vào năm 2015.

2.2. Phát triển quy mô, gắn với nâng cao chất lượng và đa dạng hóa các loại hàng hóa để đáp ứng nhu cầu của thị trường

- Tập trung đẩy nhanh việc cổ phần hóa các doanh nghiệp, tổng công ty nhà nước, tập đoàn kinh tế và các ngân hàng thương mại nhà nước, gắn việc cổ phần hóa với niêm yết trên thị trường chứng khoán. Đối với những doanh nghiệp đã cổ phần hóa đủ điều kiện, phải thực hiện việc niêm yết trên thị trường chứng khoán.

- Cấu trúc lại thị trường phát hành trái phiếu chính phủ theo lô lớn; tái cấu trúc các lô nhỏ trái phiếu chính phủ hiện có; đa dạng hóa các kỳ hạn trái phiếu chính phủ; xây dựng cơ chế hình thành lãi suất phát hành hợp lý để tạo đường cong lãi suất chuẩn cho thị trường vốn.

- Có chính sách bắt buộc DNNN đã thực hiện cổ phần hóa phải phát hành và niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung: bán bớt phần vốn nhà nước tại các doanh nghiệp thuộc các ngành nghề Nhà nước không cần nắm giữ cổ phần chi phối; mở rộng việc phát hành cổ phiếu mới để huy động vốn trên thị trường.

- Khuyến khích và tạo điều kiện để đưa các loại trái phiếu công trình, trái phiếu đô thị lên niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung; phát triển các loại trái phiếu chuyển đổi của doanh nghiệp, trái phiếu công trình để đầu tư vào các dự án hạ tầng trọng điểm của quốc gia;

- Phát triển các loại chứng khoán mới, chứng khoán phái sinh, quỹ chỉ số.

- Giám sát và hỗ trợ các công ty niêm yết trong việc thực hiện thông lệ tốt nhất về quản trị công ty; thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán theo quy định của pháp luật.

- Tăng cường quản lý, giám sát các công ty niêm yết, công ty đại chúng chưa niêm yết trong việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin và các nghĩa vụ đối với nhà đầu tư.

2.3. Phát triển hệ thống các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư có tổ chức

- Thiết lập hệ thống các nhà đầu tư có tổ chức bao gồm các ngân hàng thương mại, các công ty chứng khoán, các công ty tài chính, công ty bảo hiểm, các quỹ bảo hiểm, quỹ đầu tư, quỹ hưu trí...

- Mở rộng và phát triển các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán; thu hút và tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nhỏ, các nhà đầu tư cá nhân tham gia vào thị trường chứng khoán thông qua góp vốn vào các quỹ đầu tư; thực hiện các chính sách khuyến khích các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán.

- Mở rộng giới hạn đầu tư cổ phiếu đối với các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam; thành lập công ty chứng khoán có vốn đầu tư nước ngoài theo lộ trình hội nhập; khuyến khích việc thành lập các quỹ đầu tư ở nước ngoài đầu tư dài hạn vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

2.4. Phát triển đầy đủ các định chế tài chính trung gian; đa dạng hóa các dịch vụ chứng khoán

- Tăng cường chất lượng, quy mô và phạm vi hoạt động nghiệp vụ kinh doanh, dịch vụ của các công ty chứng khoán. Trước mắt, tiến hành cấu trúc lại các công ty theo hướng hợp nhất, sáp nhập để tạo ra các công ty chứng khoán theo hướng mô hình ngân hàng đầu tư.

- Phát triển các công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư chứng khoán cả về quy mô và chất lượng hoạt động. Đa dạng hóa các loại hình quỹ đầu tư (đóng; mở); các quỹ chuyên ngành...

- Thành lập các tổ chức phụ trợ thị trường (công ty định mức tín nhiệm để đánh giá, xếp loại rủi ro các loại chứng khoán niêm yết và định mức tín nhiệm của các doanh nghiệp Việt Nam; các tổ chức đăng ký; thanh toán chứng khoán...).

- Đa dạng hóa các loại hình dịch vụ cung cấp trên thị trường, nâng cao tính chuyên nghiệp và chất lượng các dịch vụ; đảm bảo tính công khai, minh bạch và bình đẳng trên thị trường.

- Mở rộng phạm vi hoạt động trung tâm lưu ký chứng khoán, áp dụng các chuẩn mực lưu ký quốc tế, thực hiện liên kết giao dịch thanh toán giữa thị trường chứng khoán và thị trường tiền tệ.

- Áp dụng quy định về quản trị công ty theo thông lệ quốc tế đối với các công ty niêm yết, các công ty chứng khoán, các công ty quản lý quỹ đầu tư và chế độ công bố thông tin theo luật định.

2.5. Tăng cường quản lý nhà nước và nâng cao hiệu quả thanh tra, kiểm tra giám sát thị trường chứng khoán

- Tăng cường năng lực quản lý nhà nước với thị trường chứng khoán trên cơ sở nghiên cứu đưa vào áp dụng mô hình quản lý dựa trên cơ sở quản lý rủi ro.

- Nhà nước thực hiện điều chỉnh, điều tiết thị trường thông qua các chính sách, công cụ kinh tế tài chính, tiền tệ như chính sách thuế, lãi suất, đầu tư và các công cụ tài chính khác.

- Xây dựng một hệ thống công bố thông tin để có thể truyền phát rộng và truy cập dễ dàng cho các đối tượng tham gia thị trường, đặc biệt là các nhà đầu tư. Mở rộng phạm vi

thông tin cần công bố trên cơ sở xây dựng cơ sở dữ liệu thông tin đầy đủ.

- Củng cố bộ máy, nâng cao năng lực quản lý, giám sát của Nhà nước đối với thị trường; từng bước tách bạch chức năng quản lý với chức năng giám sát các hoạt động của thị trường; kiện toàn tổ chức của Cơ quan giám sát tài chính quốc gia theo hướng thống nhất đầu mối giám sát tài chính, bao gồm các cơ quan giám sát ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán, hình thành, phát triển các dịch vụ giám sát tài chính.

- Đẩy mạnh việc thanh tra, kiểm tra, giám sát việc tuân thủ pháp luật của các thành viên tham gia thị trường; kiểm tra, giám sát hàng hóa đưa ra thị trường, đảm bảo tính công khai, minh bạch; tăng cường năng lực giám sát, cưỡng chế thực thi của cơ quan giám sát thị trường. Phối hợp giữa công tác giám sát và công tác thanh tra, kiểm tra việc tuân thủ pháp luật của các thành viên thị trường và áp dụng nghiêm các chế tài dân sự, hình sự đối với các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Tăng cường cảnh báo sớm khủng hoảng thị trường chứng khoán.

- Đẩy mạnh hoạt động và tăng cường vai trò của Hiệp hội ngành chứng khoán, các tổ chức nghiên cứu và tư vấn độc lập trong việc hỗ trợ cơ quan quản lý nhà nước.

2.6. Chủ động mở cửa, hội nhập với khu vực và quốc tế

- Mở cửa từng bước thị trường cho nhà đầu tư nước ngoài theo lộ trình hội nhập đã cam kết, đồng thời đảm bảo kiểm soát được luồng vốn vào, vốn ra.

- Mở rộng hoạt động hợp tác quốc tế trên các mặt tư vấn chính sách, tư vấn pháp luật và phát triển thị trường.

- Đẩy mạnh công tác đào tạo, phát triển nguồn nhân lực cho thị trường vốn; tăng cường phổ cập kiến thức cho công chúng, doanh nghiệp và các tổ chức kinh tế.

- Thực hiện tốt việc giám sát các giao dịch vốn; áp dụng các biện pháp kiểm soát luồng vốn chặt chẽ; trong những trường hợp cần thiết để giảm áp lực đối với tỷ giá, ngăn ngừa nguy cơ biến dạng và khủng hoảng trên thị trường chứng khoán.

- Thực hiện cơ chế giám sát đặc biệt với các định chế trung gian yếu kém để giảm thiểu tác động tiêu cực có tính chất dây chuyền trong toàn hệ thống./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ana Caryajal & Jennifer Elliott, "Strengths and weaknesses in securities market regulation: A global analysis", IMF, 2007, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07259.pdf.

2. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, "Enterprise Risk Management – Integrated framework", Executive Summary, COSO, 2004, http://www.coso.org/documents/COSO_ERM_ExecutiveSummary.pdf.

3. Economic growth-the essence of sustainable development -2004, Terry L. Anderson-Martin and Illie Anderson Senior Fellow, Laura E. Huggins - research fellow, Hoover Institution; http://findarticles.com/p/articles/mi_m1568/is_8_35/ai_111574446

4. Garcia V. F., 1999, "Macroeconomic determinants of stock market development", Journal of Applied Economics, May, Vol. II, No. I.

5. Grant Kirkpatric, "The corporate governance lessons from the financial crisis", Financial Market Trends, OECD, 2009, http://www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf

6. International Monetary Fund, "Lessons of the financial crisis for future regulation of financial institutions and markets and for liquidity management", IMF, 2009, http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf.

7. Marcroeconomic determinants of stock market development, Valeriano F và Lin Liu, Journal of Applied Economics, 5/1999

8. Organization for Economic Co-operation and Development, "OECD Principles of corporate governance", OECD, 2004, http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf.

9. R. Gaston Gelos & Shang-Jin Wei, "Transparency and international investor behavior", IMF, 2002, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02174.pdf.

10. Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer & Robert Vishny, "Investor protection: origins, consequences, reforms", Financial Sector Discussion Paper No.1, The World Bank, 1999, http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Fs01_web1.pdf

11. Randall Dodd, "Derivatives markets: Sources of vulnerability in US financial markets", Financial Policy Forum, 2004, http://www.financialpolicy.org/fpfspr8.pdf

12. Các báo cáo của Ủy ban Chứng khoán nhà nước và Bộ Tài chính năm 2006-2009 về thị trường chứng khoán.