

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

---

**ĐẶNG ANH TUẤN**

**PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VỐN Ở  
VIỆT NAM**

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

*Chuyên ngành: Tài chính*

*Mã số: 62.31.12.01*

**HÀ NỘI – NĂM 2010**

**Công trình được hoàn thành tại trường Đại học Kinh tế quốc dân  
Người hướng dẫn khoa học:**

**Phản biện 1:**

**Phản biện 2:**

**Phản biện 3:**

**Luận án được bảo vệ tại Hội đồng cấp nhà nước luận án Tiến sĩ  
họp tại trường Đại học Kinh tế quốc dân  
Vào hồi ... ngày ... tháng ... năm 2010**

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Quốc gia Việt Nam;
- Trường Đại học Kinh tế quốc dân;

# LỜI MỞ ĐẦU

## 1. Tính cấp thiết của đề tài

Thị trường vốn ở Việt Nam đã hình thành và hoạt động từ năm 1995 với việc chính phủ phát hành các loại trái phiếu, công trái chính phủ. Đến năm 2000, thị trường cổ phiếu chính thức hoạt động cùng với Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Hoạt động của thị trường vốn ở Việt Nam vẫn còn nhiều hạn chế như: hạn chế về chủng loại hàng hoá, chưa có một tổ chức xác định tín nhiệm nào đi vào hoạt động, chưa có nhà tạo lập thị trường nào hoạt động theo đúng nghĩa như ở các thị trường phát triển v.v...

Chính vì các lý do trên, việc phát triển thị trường vốn theo một trình tự và các bước đi phù hợp là một đòi hỏi cần thiết đối với điều kiện ở Việt Nam hiện nay.

## 2. Mục đích nghiên cứu

Mục đích nghiên cứu của luận án là nhằm đánh giá thực trạng và đưa ra các giải pháp phát triển thị trường vốn tại Việt Nam.

## 3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là thị trường vốn ở Việt Nam. Hoạt động của thị trường vốn được nghiên cứu trên ba khía cạnh: các chủ thể tham gia, cấu trúc và hàng hóa trên thị trường vốn.

**Phạm vi nghiên cứu chỉ tập trung vào hoạt động của thị trường vốn bao gồm thị trường trái phiếu chính phủ, thị trường trái phiếu công ty, và thị trường cổ phiếu.**

## 4. Phương pháp nghiên cứu

Các phương pháp nghiên cứu cơ bản được sử dụng trong luận án bao gồm: phương pháp phân tích và tổng hợp, phương pháp qui nạp, phương pháp so sánh. Luận án cũng sử dụng mô hình kinh tế lượng và thống kê để đánh giá mức độ hiệu quả của thị trường vốn ở Việt Nam (phương pháp nghiên cứu sự kiện).

## 5. Kết cấu của luận án

Luận án được kết cấu theo ba chương.

## **6. Những đóng góp mới của luận án**

Thứ nhất, luận án đã hệ thống hóa được các khái niệm cơ bản liên quan tới thị trường vốn và phát triển thị trường vốn.

Thứ hai, luận án đã sử dụng hai mô hình lượng hóa để đánh giá mức độ phát triển thị trường vốn ở Việt Nam bên cạnh các chỉ tiêu định tính khác. Đây là hai điểm mới và cũng là đóng góp cơ bản của luận án trên khía cạnh ý nghĩa thực tiễn.

Thứ ba, luận án thực hiện đánh giá mức độ phát triển của thị trường vốn bao gồm các chỉ tiêu liên quan tới vấn đề bảo vệ nhà đầu tư, công tác quản lý và giám sát thị trường.

Thứ tư, luận án cũng đã phân tích và bổ sung về mục tiêu phát triển thị trường vốn trên khía cạnh kinh tế về mặt chi phí huy động và sử dụng vốn.

Thứ năm, luận án đã sử dụng phương pháp nghiên cứu hiện đại, sử dụng mô hình kinh tế lượng để đánh giá mức độ phát triển thị trường vốn ở Việt Nam (phương pháp nghiên cứu sự kiện).

## **TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU ĐỀ TÀI**

### ***(i) Các nghiên cứu trong nước***

Thị trường tài chính ở Việt Nam mới được thành lập và đang trong quá trình phát triển, do vậy các nghiên cứu trong nước chủ yếu tập trung vào các vấn đề về hình thành và thiết lập, đưa thị trường chứng khoán vào hoạt động, về các giải pháp phát triển thị trường tài chính nói chung, thị trường vốn, thị trường chứng khoán nói riêng. Việc đánh giá sự phát triển thị trường vốn mới dừng lại ở một số chỉ tiêu định lượng và các giải pháp tập trung vào hoàn thiện thể chế và hoạt động của thị trường vốn.

### ***(ii) Các nghiên cứu ở nước ngoài***

### ***(iii) Kết luận rút ra từ các nghiên cứu trước đây về đề tài nghiên cứu***

Việc áp dụng các mô hình nghiên cứu ở các nước thị trường tài chính phát triển vào thị trường vốn Việt Nam đòi hỏi phải có sự chọn lọc và điều chỉnh phù hợp với hoàn cảnh cụ thể ở Việt Nam.

# CHƯƠNG 1

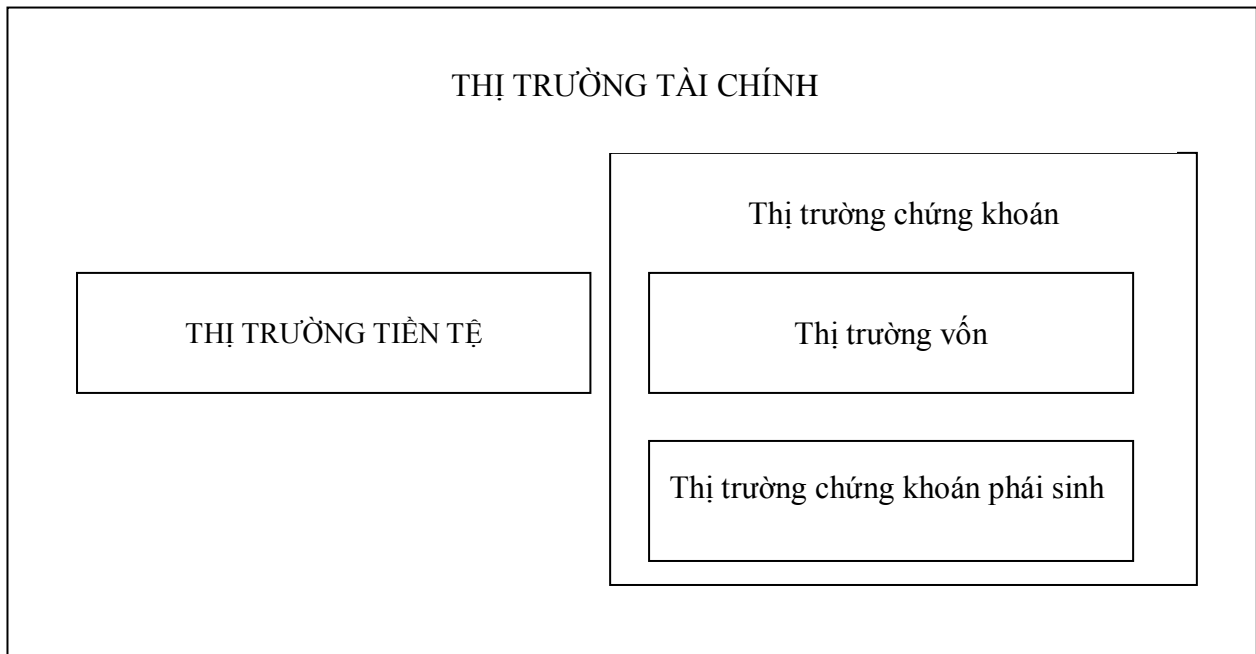
## NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VỐN

### 1.1. Tổng quan về thị trường vốn

#### 1.1.1. Khái niệm thị trường vốn

Dựa trên các quan điểm khác nhau, tác giả luận án rút ra một khái niệm chung về thị trường vốn là: *“Thị trường vốn là nơi phát hành và giao dịch các loại chứng khoán trung dài hạn, bao gồm các công cụ nợ và vốn cổ phần, có kỳ hạn thanh toán lớn hơn một năm. Thị trường vốn bao gồm các nhà đầu tư, các chủ thể phát hành chứng khoán.*

Tác giả xin đề xuất cách phân loại các thị trường và vị trí của thị trường vốn trong thị trường tài chính được tóm tắt và thể hiện trong hình 1.2.



Hình 1.2 Vị trí của thị trường vốn trong thị trường tài chính

#### 1.1.2. Vai trò của thị trường vốn

*Thứ nhất*, thị trường vốn cung cấp thêm một kênh đầu tư cho các nhà tiết kiệm.

**Thứ hai**, thị trường vốn thúc đẩy việc nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, nâng cao hiệu quả quản lý và kiểm soát công ty. Thị trường vốn cũng cung cấp khả năng san sẻ và quản lý rủi ro tốt.

**Thứ ba**, thị trường vốn là một kênh huy động vốn quan trọng của chính phủ.

**Thứ tư**, thị trường vốn là một kênh thu hút vốn đầu tư gián tiếp từ các nhà đầu tư nước ngoài muốn đa dạng hoá danh mục đầu tư của họ.

### **1.1.3 Các chủ thể tham gia vào thị trường vốn**

**a) Các chủ thể cho vay** bao gồm các cá nhân, hộ gia đình; các doanh nghiệp, bao gồm cả các doanh nghiệp phi tài chính và các tổ chức tài chính trung gian; các công ty đầu tư chứng khoán và các quỹ đầu tư chứng khoán; chính phủ; và các nhà đầu tư nước ngoài.

**b) Các chủ thể đi vay:** chính phủ; các doanh nghiệp, bao gồm các doanh nghiệp tài chính và các doanh nghiệp phi tài chính; các doanh nghiệp nước ngoài.

**c) Các tổ chức cung cấp dịch vụ tài chính trên thị trường vốn** bao gồm: các sở giao dịch chứng khoán tập trung; các công ty chứng khoán, hay còn được gọi là ngân hàng đầu tư; các tổ chức đánh giá hạn mức tín nhiệm (credit rating agency); trung tâm lưu ký chứng khoán, ngân hàng thanh toán; các công ty kiểm toán.

**1.1.4. Cấu trúc thị trường vốn:** luận án phân tích ba cấu trúc của thị trường vốn bao gồm: thị trường nợ và thị trường vốn cổ phần (cổ phiếu); thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp; sở giao dịch và thị trường phi tập trung (thị trường trao tay - OTC).

**1.1.5 Các công cụ trên thị trường vốn** bao gồm: cổ phiếu, các khoản cho vay có thể chấp, trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ và các cơ quan của chính phủ.

### **1.1.6 Vai trò điều tiết của Chính phủ đối với thị trường vốn**

Việc điều hành của chính phủ đối với hoạt động của thị trường vốn có thể được phân loại thành bốn nội dung sau đây: các qui định về tổ chức thị trường, thành viên tham gia thị trường; các qui định về phát hành chứng

khoán; các qui định về giao dịch; các qui định về công bố thông tin và giám sát thị trường.

## ***1.2 Những vấn đề cơ bản về phát triển thị trường vốn***

### ***1.2.1 Khái niệm về phát triển thị trường vốn***

Phát triển thị trường vốn là thúc đẩy, nâng cao các chức năng và hoạt động của thị trường vốn trong nền kinh tế.

Phát triển thị trường vốn nhằm vào thúc đẩy một thị trường đa dạng, cạnh tranh, nâng cao hiệu quả huy động và sử dụng vốn.

Phát triển thị trường vốn để thúc đẩy việc huy động vốn dài hạn qua thị trường, cải thiện việc điều hành thận trọng đối với các tổ chức tài chính và áp dụng các chuẩn mực quốc tế đối với thị trường vốn.

Việc phát triển thị trường vốn là nhằm đạt tới một thị trường vốn hiệu quả.

### ***1.2.2 Các chỉ tiêu phản ánh mức độ phát triển thị trường vốn***

*a) Các chỉ tiêu định lượng được phân tích trong luận án gồm:* mức vốn hoá hay qui mô của thị trường; các chỉ tiêu về tính thanh khoản; mức độ hoà nhập quốc tế; mức độ biến động giá cổ phiếu trên thị trường.

*b) Các chỉ tiêu định tính*

(1) Tính sẵn có của thông tin.

(2) Tính liên tục của giá cả.

(3) Mức độ giá chứng khoán thay đổi nhanh chóng phản ánh tất cả các thông tin sẵn có liên quan tới chứng khoán..

*c) Chỉ tiêu định tính phản ánh sự phát triển của thị trường được thể hiện qua vấn đề thị trường vốn hiệu quả.*

Một thị trường vốn được gọi là hiệu quả khi giá cả chứng khoán thay đổi nhanh chóng khi có thông tin mới được đưa ra, và do vậy, mức giá cả hiện tại phản ánh tất cả các thông tin về loại chứng khoán được giao dịch. Có 3 mức độ hiệu quả trên thị trường vốn là thị trường hiệu quả mức yếu, thị trường hiệu quả trung bình và thị trường hiệu quả mạnh.

*d) Kiểm định mức độ hiệu quả của thị trường vốn*

Kiểm định thị trường hiệu quả dạng trung bình phổ biến dưới dạng kiểm định mức độ giá chứng khoán thay đổi nhanh chóng phản ánh những thông tin mới được thông báo trên thị trường. Các kiểm định này sử dụng phương pháp nghiên cứu sự kiện (event study).

Với giả thiết  $H_0$  là mức mức lợi nhuận khác thường cộng dồn bình quân trong cửa sổ sự kiện bằng 0. Kiểm định thống kê trong trường hợp này là

$$t = \frac{\overline{CAR}(t_1, t_2)}{\text{var}(\overline{CAR}(t_1, t_2))^{1/2}} \sim N[0,1] \quad (1.14)$$

Nếu như có bằng chứng để bác bỏ giả thiết  $H_0$  thì ta có thể kết luận giá chứng khoán đã thay đổi để phản ánh những thông tin mới được công bố trên thị trường và thị trường đạt được hiệu quả ở mức trung bình.

**1.2.3 Các điều kiện để phát triển thị trường vốn** đề cập tới bốn khía cạnh: sự điều hành của chính phủ; các tiền đề phát triển thị trường vốn; qui định bảo vệ nhà đầu tư; các chỉ tiêu phản ánh mức độ bảo vệ quyền của nhà đầu tư; và chính sách kinh tế vĩ mô:

### **1.3 Kinh nghiệm phát triển thị trường vốn ở các nước**

#### **1.3.1 Kinh nghiệm của Trung Quốc**

#### **1.3.2 Kinh nghiệm của Cộng hoà Czech**

#### **1.3.3 Sự phát triển của thị trường vốn ở các nước phát triển**

#### **1.3.4. Bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam**

Bài học kinh nghiệm từ các nước có nền kinh tế chuyển đổi cho thấy:

- (1) Sự phát triển ban đầu nhanh chóng của thị trường vốn được bắt đầu từ quá trình đẩy mạnh tư nhân hoá các doanh nghiệp nhà nước cùng với sự thành lập và đi vào hoạt động của các thị trường chứng khoán tập trung và phi tập trung.
- (2) Hoàn thiện nền tảng pháp lý cho sự hoạt động của thị trường vốn.
- (3) Phát triển các trung gian tài chính.
- (4) Phát triển các công cụ phái sinh.
- (5) Sự điều hành và giám sát của các cơ quan quản lý nhà nước.



## CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VỐN Ở VIỆT NAM

### 2.1 Sự ra đời và phát triển của thị trường vốn Việt Nam

Sự phát triển của thị trường vốn ở Việt Nam có thể được chia làm ba giai đoạn quan trọng. Giai đoạn đầu từ đầu những năm 1990 tới năm 2000 là bước chuẩn bị cho việc thành lập và đi vào hoạt động của thị trường chứng khoán. Giai đoạn thứ hai bắt đầu từ năm 2000 kể từ khi Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh chính thức đi vào hoạt động cho đến hết năm 2005. Giai đoạn 3 từ năm 2006 đến năm 2009.

### 2.2 Thực trạng phát triển thị trường vốn ở Việt Nam

#### 2.2.1 Các công cụ trên thị trường vốn Việt Nam

##### 2.2.1.1 Cổ phiếu và chứng chỉ quỹ

Thời điểm ban đầu khi thực hiện giao dịch mới chỉ có 2 công ty niêm yết, nhưng sau đó số lượng công ty đã tăng lên dần qua các năm tiếp theo.

**Bảng 2.2 Số lượng cổ phiếu niêm yết trên hai Sở giao dịch Chứng khoán qua các năm**

Năm	2000	2005	2006	2007	2008	2009
<b>1. Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HOSE)</b>						
Số lượng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết (cuối các năm)	5	33	108	141	174	200
Số lượng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết tăng lên trong năm	5	7	74	33	33	26
Mức vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1.247	7.500	147.967	359.000	171.518	495.014
<b>2. Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội</b>						
Số lượng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết (cuối các năm)	0	9	87	112	168	257
Số lượng cổ phiếu niêm yết tăng lên trong năm	0	9	81	25	56	89
Mức vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	0	1.884	73.189	130.700	55.174	119.300

Nguồn: [120], [121], và tác giả tổng hợp.

Một số số liệu thống kê chủ yếu về cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư tại HOSE và HNX qua các năm được tổng hợp trong Bảng 2.2.

Ngoài ra, thị trường UPCOM đi vào hoạt động cũng đã góp phần gia tăng số lượng cổ phiếu giao dịch trên thị trường. Cuối năm 2009 đã có 34 công ty đăng ký giao dịch 327 triệu cổ phiếu trên thị trường.

Trên thị trường tự do, số lượng chứng khoán của các công ty đại chúng đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đến cuối năm 2009 là 954 công ty đại chúng.

### 2.2.1.2 Trái phiếu Chính phủ

Tại Việt Nam, các loại trái phiếu trên thị trường trái phiếu bao gồm: trái phiếu chính phủ (gồm cả trái phiếu do các cơ quan của chính phủ phát hành), trái phiếu chính quyền địa phương, và trái phiếu doanh nghiệp.

Vào cuối năm 2008, giá trị trái phiếu niêm yết đã lên tới 164.259 tỷ đồng cùng với giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng tăng mạnh (Bảng 2.3 và 2.4).

**Bảng 2.3 Tình hình niêm yết trái phiếu chính phủ qua các năm**

Năm	2000	2005	2006	2007	2008	2009
<b>1. Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HOSE)</b>						
Số lượng trái phiếu niêm yết (Chính phủ và doanh nghiệp)	2	311	367	363	68	61
<b>2. Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội</b>						
Số lượng trái phiếu CP niêm yết	0	6	92	177	526	508
Số lượng trái phiếu mới niêm yết	0	6	86	92	364 <sup>a</sup>	25

<sup>a</sup> Trong đó có 275 mã trái phiếu được chuyển từ Sở GDCK TP HCM ra, 89 mã trái phiếu là niêm yết mới.

Nguồn: [34], [35], [120], [121], và tác giả tổng hợp

Đặc biệt, từ tháng 6/2008, thị trường trái phiếu Chính phủ chuyên biệt đã đi vào hoạt động, nâng tổng số trái phiếu chính phủ niêm yết tại HASTC tăng mạnh lên 526 mã vào cuối năm 2008 (Bảng 2.3). Khối lượng giao dịch bình quân trái phiếu/phiên cũng đã tăng mạnh trên HASTC trong năm 2006-2008. Tuy vậy trong năm 2009 đã chứng kiến một sự giảm sút đáng kể trong giao dịch trái phiếu niêm yết trên cả 2 Sở giao dịch chứng khoán. Nếu xét theo số lượng cổ phiếu và trái phiếu niêm yết trên cả hai Sở giao dịch thì không có sự chênh lệch đáng kể. Tuy nhiên, nếu xét theo giá trị thị trường ta thấy qui mô của thị trường cổ phiếu niêm yết lớn gấp hơn 3 lần so với qui mô của thị trường trái phiếu niêm yết trên cả 2 Sở GDCK.

### 2.2.1.3 Thị trường trái phiếu công ty

Một phần nhỏ trái phiếu là do các doanh nghiệp lớn phát hành như: Vinaconex, Lilama, Công ty cổ phần tài chính dầu khí, Công ty cổ phần Vincom. Đặc biệt một số ngân hàng thương mại cũng phát hành trái phiếu và trái phiếu chuyển đổi như Vietcombank, BIDV, ACB, Ngân hàng quân đội... để huy động vốn. Tuy nhiên số lượng trái phiếu được niêm yết là không nhiều, ở thời điểm hiện tại chỉ ghi nhận trái phiếu của BIDV đang được niêm yết tại HOSE (không tính trái phiếu doanh nghiệp được chính phủ bảo lãnh). Trái phiếu doanh nghiệp phát hành thường có kỳ hạn từ 1-5 năm.

## **2.2.2 Các chủ thể tham gia trên thị trường vốn Việt Nam**

### **2.2.2.1 Các nhà đầu tư trên thị trường vốn**

#### **2.2.2.2 Hoạt động của các Sở giao dịch chứng khoán:**

a) Hoạt động phát hành chứng khoán lần đầu trên thị trường sơ cấp

Số liệu về hoạt động đấu giá cổ phần lần đầu qua các Sở giao dịch chứng khoán trong thời gian gần đây được thể hiện trong Bảng 2.10.

**Bảng 2.10 Chứng khoán phát hành lần đầu qua các Sở GDCK trong giai đoạn 2005-2009**

Năm	2005	2006	2007	2008	2009
<b>1. Sở GDCK TP HCM</b>					
Số đợt đầu giá cổ phần	36	89	78	29	18
Khối lượng cổ phần phát hành (triệu cổ phần)	126,5	328	532	159	37,1
Giá trị cổ phiếu phát hành (tỷ đồng)	2.534,6	10.322,5	36.591	7.350	567,6
Số đợt đầu thầu trái phiếu	27	11	0	0	0
Giá trị trái phiếu phát hành (tỷ đồng)	2.310	4.257	0	0	0
<b>2. Sở GDCK Hà Nội</b>					
Số đợt đầu giá cổ phần	28	40	53	29	19
Khối lượng cổ phần phát hành (triệu cổ phần)	184	213,9	285,3	42,94	123,5
Giá trị cổ phiếu phát hành (tỷ đồng)	2.039	7.746	14.847,7	1.038	1.546,8
Số đợt đầu thầu trái phiếu	6	21	44	44	60
Giá trị trái phiếu phát hành (tỷ đồng)	205	4.268	18.939	7.008	10.875,7

Nguồn: Báo cáo thường niên UBCKNN (2005, 2006, 2007, 2008), Sở GDCK TP HCM và Hà Nội và tác giả tổng hợp.

b) Hoạt động giao dịch chứng khoán trên thị trường thứ cấp

b1) Hoạt động của Sở giao dịch CK TP HCM (HOSE):

Bảng 2.11 ta thấy mặc dù có sự biến động mạnh về giá trị giao dịch trong giai đoạn 2005-2009, tuy nhiên mức độ tăng trưởng giá trị giao dịch bình quân trong giai đoạn này là 117%/năm, tức là qui mô giao dịch bình quân mỗi năm đã tăng gấp đôi so với năm trước đó.

**Bảng 2.11 Giao dịch chứng khoán tại SGDCK TP Hồ Chí Minh**

Năm	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Số phiên giao dịch	66	251	250	248	245	251
Khối lượng chứng khoán giao dịch (triệu chứng khoán)	3,662	353	1.120	2.389	3.404	11.088
Giá trị chứng khoán giao dịch (tỷ đồng)	92,35	26.877	86.829	245.651	152.615	432.650
Giá trị giao dịch bình quân/phiên (tỷ đồng)	1,43	107	347	990	622	1.711,8
Mức độ tăng trưởng giá trị giao dịch/năm (%)	100	35	223	182	-37	183
Mức độ tăng trưởng giá trị giao dịch bình quân giai đoạn 2005-2009	117%/năm					

Nguồn: [34],[35],[121] và tác giả tổng hợp

b2) Hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX):

Bảng 2.12 thể hiện một số thông tin tổng hợp về giao dịch chứng khoán trên Sở GDCK Hà Nội. Giá trị giao dịch đã tăng lần lượt hơn 32 lần và 11 lần trong 2 năm 2006, 2007 thể hiện sự tăng vọt về qui mô giao dịch trên thị trường thứ cấp.

**Bảng 2.12 Giao dịch thứ cấp trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội**

Khoản mục	2005	2006	2007	2008	2009
Giá trị giao dịch cổ phiếu (tỷ đồng)	268	4.039	63.422	57.122	197.357
Giá trị giao dịch cổ phiếu bình quân/phiên (tỷ đồng)	3,73	19,1	255	230	786
Giá trị giao dịch trái phiếu (tỷ đồng)	78	7.463	77.521	189.108	80.181
Giá trị giao dịch trái phiếu bình quân/phiên (tỷ đồng)	1,08	35,37	314	834	319
Tổng giá trị giao dịch chứng khoán từng năm	346	11.502	140.943	246.230	277.538
Mức độ tăng trưởng giá trị giao dịch/năm (%)	100	3.224	1.125	74	12
Mức độ tăng trưởng giá trị giao dịch bình quân giai đoạn 2006-2009 (%)	1.109				

Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, và tác giả tổng hợp.

Đối với thị trường cổ phiếu đăng ký giao dịch (UPCOM), tính đến cuối năm 2009 đã có 34 công ty đăng ký giao dịch hơn 327 triệu cổ phiếu và giá trị giao dịch tính đến cuối năm đạt 545 tỷ đồng với 136 phiên giao dịch, giá trị giao dịch bình quân là 4 tỷ đồng/phiên.

### b3) Giao dịch cổ phiếu trên thị trường tự do (thị trường OTC)

Việc tạo lập thị trường giao dịch cho các cổ phiếu trên thị trường tự do cũng được nhiều công ty chứng khoán và các nhà môi giới cá nhân khác đứng ra thực hiện. Đây là một thị trường rất lớn với số lượng công ty cổ phần nhiều

hơn và khối lượng cổ phiếu lưu hành lớn hơn nhiều so với các công ty trên thị trường niêm yết.

### ***2.2.2.3 Hoạt động của các công ty chứng khoán***

### ***2.2.2.4 Hoạt động của các tổ chức tài chính khác***

## ***2.2.3 Cơ chế hoạt động và điều hành thị trường vốn Việt Nam***

### ***2.2.3.1 Công bố thông tin và bảo vệ nhà đầu tư:***

Thứ nhất là việc chậm trễ trong việc công bố thông tin theo qui định. Thứ hai là về chất lượng công bố thông tin: khối lượng thông tin do các tổ chức niêm yết cung cấp có nhiều trường hợp là không đầy đủ, thông tin không phản ánh đúng về tình hình tài chính, tình hình hoạt động của tổ chức công bố.

Về vấn đề bảo vệ nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nhỏ trên thị trường vốn của Việt Nam cũng còn nhiều tồn tại. Điểm yếu nhất trong việc bảo vệ quyền của nhà đầu tư là vấn đề thực thi các qui định pháp luật về bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư.

### ***2.2.3.2 Công tác quản lý và giám sát thị trường***

Hoạt động giám sát trên thị trường vốn Việt Nam được thực hiện theo mô hình 2 cấp: giám sát do Sở giao dịch chứng khoán thực hiện và giám sát của các đơn vị chuyên môn thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thực hiện.

Công tác giám sát giao dịch tại các Sở/Trung tâm giao dịch chứng khoán chưa được thực hiện dựa trên các tiêu chí giám sát rõ ràng và không có sự hỗ trợ của hệ thống công nghệ thông tin giám sát tự động.

Công tác giám sát thị trường được thực hiện thủ công, chủ yếu dựa trên chế độ báo cáo định kỳ, chưa thực hiện kiểm tra khách quan, giám sát dựa trên các tiêu chí và phân tích yếu tố rủi ro.

## **2.3 Đánh giá về sự phát triển của thị trường vốn Việt Nam**

### **2.3.1 Những kết quả đạt được**

*Thứ nhất*, Việt Nam đã xây dựng được thành công và đưa thị trường vốn vào hoạt động. Dựa vào các chỉ tiêu cơ bản phản ánh mức độ phát triển của thị trường vốn đã được nêu trong phần 1.2.3, mức độ phát triển của thị trường vốn ở Việt Nam vẫn ở mức thấp hơn trung bình.

*Thứ hai*, việc áp dụng công nghệ thông tin tại 2 Sở giao dịch đã giúp tăng đáng kể năng lực giao dịch.

*Thứ ba*, đã hình thành được các tổ chức phụ trợ chuyên nghiệp cung cấp dịch vụ cho giao dịch chứng khoán như các ngân hàng thanh toán, Trung tâm lưu ký chứng khoán, và các công ty chứng khoán.

*Thứ tư*, Việt Nam đã xây dựng được một hệ thống cơ sở pháp lý cơ bản cho hoạt động của thị trường vốn.

*Thứ năm*, hoạt động công bố thông tin đã được hoàn thiện về nội dung và phương thức công bố thông tin của các chủ thể công bố.

*Thứ sáu*, công tác giám sát thị trường cũng đã có những bước tiến bộ về mô hình, phương pháp giám sát thị trường.

*Thứ bảy*, kết quả nghiên cứu thực nghiệm từ xử lý số liệu về giá chứng khoán trong mẫu nghiên cứu cho thấy có bằng chứng chứng tỏ một bộ phận thị trường vốn Việt Nam đạt được mức độ hiệu quả trung bình, nhưng nếu xét trên toàn bộ thị trường thì thị trường chưa đạt được hiệu quả ở mức yếu.

### **2.3.2 Những hạn chế trong phát triển thị trường vốn ở Việt Nam**

*Thứ nhất*, thị trường vốn mới chỉ phát huy được vai trò khiêm tốn trong việc huy động vốn trong nền kinh tế. Thị trường trái phiếu công ty rất kém phát triển. Thị trường cổ phiếu mặc dù đã có sự phát triển mạnh về qui mô trong thời gian qua, nhưng hiệu quả huy động vốn cho các doanh nghiệp không cao.



**Thứ hai**, về các chủ thể tham gia vào thị trường vốn. Hiện tại vẫn chưa có tổ chức xác định tín nhiệm nào hoạt động trên thị trường vốn ở Việt Nam. Hoạt động của Trung tâm lưu ký chứng khoán hiện tại đang là nút thắt cổ chai đối với hoạt động thanh toán, lưu ký chứng khoán trên thị trường. Về hoạt động của các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ: hiện tại vẫn chưa có các chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp trong lĩnh vực chứng khoán được ban hành.

**Thứ ba**, vấn đề công bố thông tin của các công ty niêm yết còn nhiều yếu kém.

**Thứ tư**, hiệu lực và hiệu quả của công tác điều hành, giám sát hoạt động của thị trường vốn đạt được những kết quả hạn chế.

**Thứ năm**, vấn đề bảo vệ nhà đầu tư nói chung và nhà đầu tư nhỏ nói riêng chưa được quan tâm đúng mức.

**Thứ sáu**, vẫn còn những hạn chế, mâu thuẫn trong các văn bản pháp luật liên quan đến hoạt động của thị trường vốn cần tiếp tục được tháo gỡ.

### **2.3.3 Nguyên nhân của các hạn chế**

Thứ nhất, nguyên nhân từ khách quan đến từ sự bất ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong thời gian gần đây.

Thứ hai, nguyên nhân từ chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ và các cơ quan thuộc Chính phủ, cụ thể là Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Thứ ba, nguyên nhân từ cơ chế, chính sách trong lĩnh vực chứng khoán. Nguyên nhân là thẩm quyền của UBCKNN bị hạn chế và các mức xử phạt hành chính chưa được thực hiện triệt để, chưa đủ để có tác dụng răn đe, ngăn chặn các lỗi vi phạm không xảy ra trong tương lai.

Thứ tư, nguyên nhân từ chính sách thuế và phí trong lĩnh vực chứng khoán.

Thứ năm, nguyên nhân từ sự thiếu vắng hoặc chưa hoàn thiện từ phía các chủ thể tham gia vào thị trường vốn. Đối với các công ty niêm yết, có ít động lực

thúc đẩy việc nâng cao chất lượng công bố thông tin. Một nguyên nhân nữa là chưa có tổ chức xác định hạn mức tín nhiệm để đánh giá tín nhiệm đối với các tổ chức phát hành trong nước.

Thứ sáu, hai nguyên nhân chính của yếu kém trong việc bảo vệ nhà đầu tư là hoạt động quản trị doanh nghiệp chưa chú ý tới quyền lợi của các cổ đông thiểu số và do hiệu quả công tác giám sát của các cơ quan chức năng chưa cao nên việc thực hiện các quy định pháp luật của tổ chức niêm yết liên quan tới bảo vệ lợi cổ đông không được đầy đủ.

## **CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG VỐN Ở VIỆT NAM**

### **3.1 Định hướng phát triển thị trường vốn Việt Nam**

#### ***3.1.1 Mục tiêu và định hướng phát triển thị trường vốn Việt Nam***

Định hướng phát triển thị trường vốn được xác định trong Đề án phát triển thị trường vốn ở Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 do Thủ tướng Chính phủ phê duyệt và Ban hành theo Quyết định số 128/2007/QĐ-TTG ngày 2/8/2007.

Tuy nhiên, cần lưu ý một số điểm sau đây: thứ nhất về mục tiêu phát triển thị trường vốn. Theo tác giả mục tiêu phát triển thị trường vốn là thị trường cần hoạt động hiệu quả để cung cấp nguồn vốn với chi phí hợp lý đối với tất cả các đối tượng có liên quan. Tất cả các yêu cầu trên đều có thể đạt được khi việc định giá chứng khoán trên thị trường là hiệu quả như đã phân tích trong Chương 1.

Thứ hai, trên góc độ thực tiễn, cần phải phân biệt các mục tiêu cấp thiết trước mắt, mục tiêu dài hạn quan trọng cần thực hiện để phát triển thị trường.

#### ***1.1.2 Quan điểm và nguyên tắc phát triển thị trường vốn:***

Các giải pháp phát triển thị trường vốn cần thúc đẩy hoạt động huy động vốn trung dài hạn thông qua việc gia tăng qui mô vốn huy động và quan trọng

hơn là nâng cao chất lượng vốn đầu tư qua thị trường; đảm bảo tính minh bạch, công bằng cho các tổ chức, cá nhân tham gia trên thị trường; phát triển thị trường vốn cần phải đảm bảo thị trường hoạt động an toàn, lành mạnh, nâng cao hiệu quả của chính sách tiền tệ, chính sách tài chính, ổn định kinh tế vĩ mô; phát triển thị trường vốn hướng tới xu thế hội nhập quốc tế trong lĩnh vực tài chính.

### 1.1.3 Bối cảnh phát triển thị trường vốn Việt Nam trong thời gian tới

Thứ nhất, kinh tế thế giới vừa thoát khỏi cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất trong vòng hơn 7 thập kỷ qua và đang bước vào giai đoạn hồi phục chậm chạp. Thứ hai, kinh tế Việt Nam vẫn chịu các nguy cơ mất ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát hệ thống tài chính dẫn tới hạn chế trong việc phát triển thị trường vốn.

## **3.2 Giải pháp phát triển thị trường vốn ở Việt Nam**

### ***3.2.1 Giải pháp phát triển các hàng hóa của thị trường***

3.2.1.1 Tiếp tục gia tăng số lượng và chất lượng cổ phiếu niêm yết trên thị trường tập trung gắn với cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước và thúc đẩy niêm yết các công ty cổ phần.

3.2.1.2. Thúc đẩy việc huy động vốn thông qua thị trường vốn, cần nới lỏng các quy định về phát hành thêm cổ phiếu và niêm yết cổ phiếu mới trên thị trường.

3.2.1.3. Phát hành chứng chỉ quỹ mở nhằm đáp ứng nhu cầu của công ty và các nhà đầu tư.

3.2.1.4. Phát triển và đưa vào sử dụng các công cụ chứng khoán hoá (securitization):

Đối với thị trường trái phiếu, cần thực hiện các giải pháp sau đây:

3.2.1.5. Gia tăng tính thanh khoản cho thị trường trái phiếu chính phủ: tổ chức thị trường theo phương thức hệ thống các nhà tạo lập thị trường. Việc phát hành trái phiếu chính phủ nên được tiến hành một cách đều

đạn, các trái phiếu phát hành nên được chuẩn hoá về kỳ hạn; và chuẩn hóa lãi suất coupon của trái phiếu.

3.2.1.6. Khuyến khích việc phát hành trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu có thể thu hồi: trái phiếu chuyển đổi có ưu thế là chi phí thấp và các điều khoản linh hoạt, đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư thích các tài sản mang lại thu nhập cố định so với đầu tư trực tiếp vào cổ phiếu.

3.2.1.7 Áp dụng nguyên tắc định giá theo giá thị trường (mark-to-market) đối với các tài sản tài chính, trước mắt là đối với trái phiếu, sau đó đối với các loại cổ phiếu niêm yết và chưa niêm yết.

3.2.1.8. Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp: Trước hết cần hình thành nên các tổ chức xác định hạn mức tín nhiệm để cung cấp thông tin về mức độ rủi ro cho các loại chứng khoán trên thị trường. Áp dụng cơ chế công bố thông tin đầy đủ về đợt phát hành cho các nhà đầu tư tiềm năng để các nhà đầu tư tự đánh giá cơ hội đầu tư vào trái phiếu, do vậy, UBCKNN không còn phải thực hiện chức năng phê duyệt việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Cho phép các doanh nghiệp niêm yết thực hiện đăng ký phát hành trái phiếu theo kế hoạch đăng ký phát hành từ trước với UBCKNN.

### **3.2.2. Phát triển các chủ thể trên thị trường vốn**

#### **3.2.2.1 Phát triển các nhà đầu tư có tổ chức:**

Thúc đẩy các nhà đầu tư tổ chức chuyên biệt, đặc biệt là các nhà đầu tư vào trái phiếu chính phủ.

Khuyến khích thành lập các quỹ đầu tư mới, đặc biệt thành lập các quỹ mở.

Thực hiện các chính sách ưu đãi về thuế đối với các nhà đầu tư có tổ chức trên thị trường, ưu đãi về thuế đối với việc đầu tư vào trái phiếu chính phủ.

**3.2.2.2 *Nâng cao năng lực hoạt động của Trung tâm lưu ký chứng khoán,*** nâng cấp hạ tầng công nghệ thông tin cho Trung tâm lưu ký để nâng cao khả năng xử lý giao dịch.

3.2.2.3 Nâng cao tính linh hoạt trong hoạt động tổ chức giao dịch tại các Sở Giao dịch chứng khoán. Nâng số lượng chứng khoán 1 lô từ 10 cổ phiếu lên 100 cổ phiếu tại Sở Giao dịch CK TP HCM. Kéo dài thêm thời gian giao dịch trong mỗi phiên giao dịch vào buổi sáng tới 11h30 hàng ngày.

### **3.2.3 Hoàn thiện cơ chế quản lý, điều hành thị trường**

#### **3.2.3.1 Hoàn thiện Luật Chứng khoán và các văn bản liên quan**

1. Hướng dẫn chi tiết, cụ thể về hoạt động phát hành chứng khoán riêng lẻ của công ty đại chúng, qui định về công bố thông tin và niêm yết của chứng khoán phát hành riêng lẻ;
2. Ban hành qui định cụ thể về hoạt động chào bán và giao dịch chứng khoán phái sinh;
3. Ban hành các qui định cho phép hoạt động của nhà đầu tư trong nước đầu tư mua chứng khoán trên thị trường nước ngoài;
4. Sửa qui định để cho phép các công ty chứng khoán được thực hiện nghiệp vụ nhận uỷ thác đầu tư cho khách hàng.

3.2.3.2 Hoàn thiện hoạt động công bố thông tin: Nếu phương tiện công bố thông tin của đối tượng công bố thông tin không tốt, không đảm bảo thông tin đến với các nhà đầu tư một cách công bằng, Sở giao dịch chứng khoán có thể tạm dừng giao dịch hoặc đình chỉ giao dịch chứng khoán cho tới khi tổ chức đó hoàn thành nghĩa vụ công bố thông tin.

#### **3.2.3.3 Hoàn thiện nghiệp vụ thanh tra, giám sát thị trường:**

Cần tiếp tục hoàn thiện các qui định về giám sát hoạt động của thị trường vốn, đảm bảo giao dịch công bằng cho các nhà đầu tư.

1. Chú trọng vào hoạt động giám sát dựa theo công bố thông tin.
2. Giao thêm quyền tự chủ và tự chịu trách nhiệm cho các Sở giao dịch chứng khoán.

#### **3.2.3.4 Thành lập và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh**

1. Ban hành các qui định cụ thể về phát hành và giao dịch quyền mua cổ phần, các chứng quyền.

2. Đưa vào sử dụng các hợp đồng quyền chọn và hợp đồng tương lai đối với trái phiếu chính phủ.

3. Đưa vào giao dịch các hợp đồng quyền chọn đối với chỉ số chứng khoán thị trường như hợp đồng đối với VNIndex hoặc HNXIndex.

### ***3.2.4 Tăng cường sự hội nhập giữa thị trường vốn Việt Nam với thị trường vốn quốc tế***

1. Hoàn thiện khung pháp lý thúc đẩy sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài, của các tổ chức tài chính nước ngoài vào thị trường vốn Việt Nam, đồng thời cũng nghiên cứu cho phép các nhà đầu tư trong nước đầu tư ra thị trường vốn nước ngoài.

2. Nâng cao năng lực của các tổ chức cung cấp dịch vụ tài chính trong nước hướng tới tiêu chuẩn và chuẩn mực quốc tế, hỗ trợ các nhà đầu tư trong nước đầu tư ra nước ngoài.

3. Chính phủ nên hợp tác và tham gia vào việc xác định hạn mức tín nhiệm với các tổ chức xác định hạn mức tín nhiệm có uy tín trên thế giới để được các tổ chức này đánh giá và xếp hạng tín nhiệm cho Việt Nam, đồng thời thực hiện các biện pháp để cải thiện hạn mức tín nhiệm của Việt Nam trên thị trường vốn quốc tế.

4. Tăng cường hoạt động cung cấp thông tin về tình hình tài chính trong nước cho các nhà đầu tư nước ngoài.

5. Gỡ bỏ dần các hạn chế về di chuyển vốn trong các qui định về quản lý ngoại hối, chính sách quản lý tài khoản vốn, các chính sách về thuế, chuyển lợi nhuận của nhà đầu tư nước ngoài.

## **3.3 Các điều kiện để thực hiện thành công các giải pháp**

### ***3.3.1 Chính phủ và Bộ Tài chính***

#### **3.3.1.1 Về chính sách thuế đối với lĩnh vực chứng khoán:**

Về đối tượng chịu thuế: thu nhập từ trái phiếu chính phủ và trái phiếu chính quyền địa phương nên được miễn thuế. Đối với các loại cổ phiếu và chứng

khoán khác, thu nhập từ cổ tức hoặc thặng dư vốn nên được giảm 50% so với thu nhập từ các nguồn khác.

Đối với các trung gian tài chính hoạt động trên thị trường vốn, bao gồm cả các quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ v.v... nên được miễn giảm 50% thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

### 3.3.1.2 Chính sách về phí giao dịch chứng khoán:

Nên áp dụng một mức phí giao dịch tối thiểu đối với mỗi lệnh giao dịch chứng khoán nhằm hạn chế các giao dịch qui mô quá nhỏ trên thị trường. Cần xác định mức phí giao dịch tối đa đối với mỗi lệnh giao dịch, những cần qui định cụ thể về việc công ty chứng khoán có thể thương lượng các mức phí giao dịch với khách hàng.

### 3.3.1.3 Xác định lãi suất không chế hợp lý khi đấu thầu trái phiếu chính phủ

Lãi suất tham chiếu trong đấu thầu trái phiếu chính phủ nên được xác định từ đường cong lãi suất chuẩn được xác định trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu chính phủ.

## 3.3.2 *Ngân hàng nhà nước Việt Nam:*

Ngân hàng Nhà nước cần thực hiện chính sách lãi suất linh hoạt, bám sát biến động của thị trường cũng như tình trạng kinh tế vĩ mô để nhằm tạo nên độ tin cậy của chính sách, củng cố lòng tin của nhà đầu tư trên thị trường.

## 3.3.3 *Đối với các công ty niêm yết*

### 3.3.3.1 Về vấn đề công bố thông tin của các công ty niêm yết:

Các doanh nghiệp đặc biệt là các công ty niêm yết cần nhận thức đầy đủ lợi ích của hoạt động công bố thông tin tới giá trị của doanh nghiệp và chủ động công bố các thông tin bổ sung cho các nhà đầu tư.

### 3.3.3.2 Về vấn đề quản trị doanh nghiệp:

Thứ nhất, qui định rõ ràng quyền và trách nhiệm của các cổ đông nhỏ trong công ty. Thứ hai, gắn thu nhập từ lương và thưởng của hội đồng quản trị và ban giám đốc với kết quả hoạt động của công ty để nâng cao trách nhiệm và động lực của những người này.

## KẾT LUẬN

Luận án đã tổng kết và hệ thống hóa những vấn đề lý thuyết liên quan tới phát triển thị trường vốn và đánh giá thực trạng thị trường vốn ở Việt Nam trong thời gian qua. Với các kết quả nghiên cứu đạt được, luận án đã có những đóng góp khoa học sau đây về mặt lý luận và thực tiễn:

Thứ nhất, luận án đã hệ thống hóa được các khái niệm cơ bản liên quan tới thị trường vốn và phát triển thị trường vốn. Luận án đã phân tích rõ và triệt để khái niệm thị trường vốn và phân biệt phạm vi của thị trường vốn với thị trường chứng khoán, thị trường tín dụng trung dài hạn. Luận án cũng đã làm rõ về khái niệm và phạm vi của hoạt động phát triển thị trường vốn. Các yếu tố tác động tới sự phát triển của thị trường vốn được tổng kết và luận án đã rút ra được năm bài học kinh nghiệm về sự phát triển thị trường vốn ở một số nước trên thế giới.

Thứ hai, luận án đã sử dụng hai mô hình lượng hóa để đánh giá mức độ phát triển thị trường vốn ở Việt Nam bên cạnh các chỉ tiêu định tính khác. Kết quả nghiên cứu cho thấy, mức độ phát triển của thị trường vốn Việt Nam mới đạt trình độ trung bình so với mức độ phát triển của thị trường vốn thế giới. Các kết luận rút ra là mặc dù thị trường vốn Việt Nam đã đi vào hoạt động ổn định, các nền tảng cơ bản cho hoạt động của thị trường vận hành đã được thiết lập, tuy nhiên vẫn còn nhiều hạn chế. Đó là các vấn đề về cơ sở pháp lý vẫn chưa theo kịp với sự phát triển của thị trường, công tác giám sát, thi hành pháp luật còn đơn giản, hoạt động quản trị nội bộ của các công ty niêm yết vẫn còn nhiều hạn chế, thể hiện ở việc công bố thông tin chậm trễ. Một hạn chế rất đáng chú ý là thị trường trái phiếu chính phủ có qui mô rất nhỏ bé so với qui mô của thị trường trái phiếu của các nước trong khu vực, thị trường trái phiếu công ty mới ở bước đầu hình



thành. Tác giả khẳng định tiềm năng phát triển của thị trường trái phiếu là rất lớn. Các nguyên nhân khách quan và chủ quan của vấn đề này được phân tích và luận giải cụ thể trong chương 2.

Thứ ba, luận án thực hiện đánh giá mức độ phát triển của thị trường vốn bao gồm các chỉ tiêu liên quan tới vấn đề bảo vệ nhà đầu tư, công tác quản lý và giám sát thị trường. Đây là những đóng góp mới mang tính tổng hợp có ý nghĩa cả về mặt lý luận và thực tiễn.

Thứ tư, luận án cũng đã phân tích và bổ sung về mục tiêu phát triển thị trường vốn trên khía cạnh kinh tế về mặt chi phí huy động và sử dụng vốn mà thị trường vốn cần phải đạt được, bên cạnh các mục tiêu chung đã được xác định trong phần 3.1. tác giả đã đưa ra bốn nhóm giải pháp và ba nhóm giải pháp về điều kiện phát triển thị trường vốn. Các giải pháp đều đưa ra trên cơ sở giải quyết nguyên nhân của những hạn chế trong phát triển thị trường vốn và định hướng phát triển thị trường vốn trong tương lai.

Thứ năm, luận án đã sử dụng phương pháp nghiên cứu hiện đại, sử dụng mô hình kinh tế lượng để đánh giá mức độ phát triển thị trường vốn ở Việt Nam (phương pháp nghiên cứu sự kiện), bên cạnh các phương pháp truyền thống. Phương pháp nghiên cứu sự kiện được trình bày cụ thể trong chương 1 và kết quả ở phần 2.3.

Với các kết quả thu được từ luận án, các vấn đề nghiên cứu tiếp theo có thể tập trung vào cụ thể hoá các giải pháp nêu trong luận án, bao gồm:

1. Thành lập và đưa vào giao dịch các loại chứng khoán phái sinh, trong đó trước mắt là các công cụ phái sinh đối với trái phiếu chính phủ và dựa trên chỉ số chứng khoán chung trên thị trường như VNIndex hoặc HNXIndex. Việc đưa vào giao dịch các công cụ này là đặc biệt quan trọng, như là công cụ để quản lý rủi ro lãi suất và quản lý danh mục đầu

tư của các nhà đầu tư tổ chức, giúp thị trường vốn phát triển ở mức độ cao hơn.

2. Hoàn thiện và nâng cao hiệu quả hoạt động quản lý công bố thông tin của các cơ quan chức năng và cả của các công ty niêm yết, công ty đại chúng.
3. Nghiên cứu thực hiện trao quyền tự chủ, tự chịu trách nhiệm cho các Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký và tổ chức tài chính liên quan hoạt động trên thị trường vốn. Các tổ chức này sẽ được giao các chức năng và nhiệm vụ cụ thể, xác định cơ chế tài chính phù hợp để khuyến khích nâng cao hiệu quả, năng lực cạnh tranh, đồng thời cũng phải tuân thủ các tiêu chuẩn, chuẩn mực cao trong hoạt động như về công bố thông tin, về tuân thủ các chuẩn mực kiểm toán, đạo đức nghề nghiệp.
4. Hội nhập thị trường vốn trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế. Các giải pháp liên quan tới tự do tài khoản vốn, nâng cao năng lực cạnh tranh của khu vực tài chính nội địa, và các giải pháp ngăn ngừa tác động tiêu cực của hội nhập thị trường vốn quốc tế tới kinh tế trong nước./.