

TÍNH HIỆU QUẢ CỦA LUẬT CHỨNG KHOÁN - SỰ TIẾP CẬN TỪ GÓC ĐỘ KINH TẾ HỌC PHÁP LUẬT

TS. NGUYỄN VĂN TUYẾN *

Ở bất cứ quốc gia nào, tính hiệu quả của pháp luật luôn là vấn đề được quan tâm đặc biệt bởi giới lập pháp cũng như hành pháp. Trong sự vận hành phức tạp của nền kinh tế thị trường và xã hội dân sự, pháp luật luôn giữ vai trò tối thượng nhưng pháp luật cũng sẽ không còn ý nghĩa nếu hệ thống pháp luật đó không thể mang lại những gì được gọi là lợi ích mà con người mong đợi. Khi đó, người ta cho rằng tính hiệu quả của pháp luật đã không đạt được.

Bài viết này hướng tới sự phân tích nhằm làm rõ cơ sở lý luận cũng như các tiêu chí chủ yếu để đo lường tính hiệu quả của Luật chứng khoán từ góc nhìn của một môn khoa học rất mới mẻ, đó là kinh tế học pháp luật.

1. Cơ sở lý luận để đánh giá tính hiệu quả của Luật chứng khoán

Không thể phủ nhận rằng trong mấy thế kỉ vừa qua, những thành tựu to lớn của kinh tế học đã góp phần đắc lực vào việc thúc đẩy sự hình thành và phát triển của các nền kinh tế trên thế giới. Gần đây, kinh tế học đang ngày càng có những ảnh hưởng quan trọng đến lĩnh vực pháp luật mà ví dụ điển hình về sự ảnh hưởng đó chính là sự ra đời của môn kinh tế học pháp luật - môn học nghiên cứu về khía cạnh kinh tế của các quy định luật pháp.

Theo kết quả nghiên cứu của một số học giả phương Tây, lý thuyết về kinh tế học

pháp luật được hình thành từ ý tưởng chính yếu về sự phân tích kinh tế các quy định luật pháp trong một bài báo của Ronald H. Coase vào năm 1960.⁽¹⁾ Ý tưởng này được gói gọn trong một định lí (còn gọi là định lí Coase) với nội dung cốt lõi là: Trong đời sống xã hội, nếu các chủ thể pháp luật không phải bỏ ra chi phí giao dịch nào, tức chi phí giao dịch bằng “không” thì tính hiệu quả sẽ đạt được, bất kể việc chọn lựa quy phạm pháp luật như thế nào. Còn khi các chủ thể pháp luật có phát sinh những chi phí giao dịch, tức chi phí giao dịch là “duy dương” thì tính hiệu quả của việc lựa chọn áp dụng từng quy phạm pháp luật vào cuộc sống sẽ là khác nhau, thậm chí có những lựa chọn áp dụng một quy phạm pháp luật nào đó hoàn toàn không đem lại hiệu quả.⁽²⁾ Việc phát minh ra định lí này cho thấy sự cần thiết cũng như tầm quan trọng của việc thương lượng, đàm phán và giảm chi phí giao dịch giữa các bên trong quá trình đi tới sự thoả mãn các lợi ích cụ thể (bao gồm lợi ích công và lợi ích tư).

Phát triển dựa trên nền tảng định lí Coase, năm 1973 học giả Richard Posner đã tìm cách đưa ra lý luận “nghiên cứu kinh tế về luật pháp” với mục tiêu sử dụng lý thuyết này để xem xét và phân tích tính hiệu quả

* Giảng viên Khoa pháp luật kinh tế Trường Đại học Luật Hà Nội

trong việc áp dụng luật án lệ của Hoa Kỳ vào hầu hết các lĩnh vực thuộc phạm vi điều chỉnh của luật án lệ. Sau đó, kể từ năm 1990, trong khuôn khổ Chương trình Erasmus về luật và kinh tế, các quan điểm phân tích khía cạnh kinh tế của luật pháp đã được đưa vào hệ thống giáo dục của châu Âu mà trọng tâm là được thiết kế dành cho việc đào tạo cử nhân và thạc sĩ.⁽³⁾

Gần đây, các vấn đề kinh tế của luật pháp đã được triển khai trong Chương trình đào tạo thạc sĩ Erasmus Mundus về luật và kinh tế (năm 2004) dành cho các sinh viên ngoài châu Âu, trong đó chủ yếu là sinh viên đến từ châu Á, với mục tiêu cung cấp các phương pháp giải thích, dự đoán, đo lường tính hiệu quả của pháp luật.⁽⁴⁾

Với sự ảnh hưởng ngày càng lớn mạnh của kinh tế học trong địa hạt pháp luật, có thể cho rằng các tư tưởng và quan điểm cơ bản của học thuyết về kinh tế học pháp luật chính là cơ sở lý luận vững chắc, nếu không muốn nói là quan trọng nhất, cho sự phân tích tính hiệu quả của các quy định luật pháp nói chung và pháp luật về chứng khoán nói riêng ở bất kỳ nước nào trên thế giới.

2. Các tiêu chí cơ bản nhằm đánh giá tính hiệu quả của Luật chứng khoán

Trước khi có sự ra đời của học thuyết về phân tích kinh tế các quy định luật pháp, việc đánh giá, đo lường tính hiệu quả của pháp luật trở nên rất khó khăn, đặc biệt là việc đánh giá tính hiệu quả tác động của các quy định luật pháp vào lĩnh vực kinh tế vốn rất tinh vi và phức tạp như thị trường chứng khoán. Cho đến khi các nghiên cứu về kinh tế học pháp luật đem lại kết quả khả quan thì

việc đánh giá, đo lường tính hiệu quả của pháp luật nói chung và pháp luật về chứng khoán nói riêng đã trở nên thuận lợi, dễ dàng hơn trước rất nhiều. Dựa trên những thành tựu nghiên cứu của kinh tế học pháp luật, chúng tôi cho rằng việc đo lường, đánh giá tính hiệu quả của Luật chứng khoán cần được thực hiện bằng việc tiếp cận các tiêu chí cơ bản sau đây:

- Tính rõ ràng, minh bạch của các quy định trong Luật chứng khoán

Không thể phủ nhận rằng pháp luật vốn có vai trò và bổn phận dẫn dắt hành vi xử sự của con người trong xã hội để hướng tới sự thoả mãn các nhu cầu riêng của từng chủ thể pháp luật cũng như các lợi ích chung mang tính cộng đồng. Nếu các quy định luật pháp về chứng khoán không được rõ ràng và minh bạch thì các chủ thể pháp luật tham gia thị trường chứng khoán sẽ không có điều kiện để lựa chọn được cách hành xử có lợi nhất cho mình. Điều đó sẽ làm tăng chi phí giao dịch cho các bên tham gia thị trường do họ phải “boi” trong môi trường pháp lý kém chuẩn mực, ít công khai, thiếu tính định hướng chiến lược và chưa sẵn sàng tương thích với môi trường giao thương quốc tế đương đại.

Nói cách khác, “*nếu pháp luật rõ ràng, dễ tiếp cận và có thể tin cậy được thì chi phí để tìm hiểu, ra quyết định và thương thảo cũng như triển khai một giao dịch kinh doanh sẽ giảm*”.⁽⁵⁾

Vậy, cần phải quan niệm như thế nào về tính rõ ràng, minh bạch của các quy định trong Luật chứng khoán?

Trước hết, chúng tôi bày tỏ sự đồng

thuận với quan điểm khoa học cho rằng tính minh bạch của pháp luật cần phải được xem như là một thuộc tính của nhà nước pháp quyền.⁽⁶⁾ Trong một xã hội dân sự, tính rõ ràng minh bạch của hệ thống pháp luật làm cho mọi người dân hiểu luật tốt hơn, do đó họ sẽ chấp hành pháp luật tốt hơn và hơn thế nữa, người dân có thể sử dụng pháp luật như là công cụ hữu hiệu để bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp cho chính mình và kiểm soát, giám sát bộ máy chính quyền trong quá trình thực thi công vụ.

Xét về khía cạnh học thuật, khái niệm tính minh bạch của pháp luật tuy có thể được quan niệm như là một thuật ngữ có nội hàm độc lập⁽⁷⁾ hoặc được đồng nhất ở mức độ nào đó với phạm trù tính hiệu quả của pháp luật⁽⁸⁾ song về cơ bản, nó phải thể hiện được khả năng tiếp cận và thực thi một cách dễ dàng, thuận lợi đối với dân chúng, bất kể họ ở trình độ nhận thức pháp luật như thế nào.

Có thể nói, ngoài việc đáp ứng các yêu cầu cơ bản vốn đã nhận được sự đồng thuận của các nhà khoa học như tính đồng bộ và nhất quán; tính công khai và khả năng tiếp cận dễ dàng đối với người dân; tính tin cậy và khả năng dự đoán trước thì tính minh bạch của các quy định trong Luật chứng khoán còn phải đảm bảo được những yêu cầu sau đây:

Một là, các quy định trong Luật chứng khoán phải thể hiện một cách rõ ràng các ý tưởng hợp lý của người làm luật. Nếu Luật chứng khoán không có khả năng thể hiện một cách rõ ràng các ý tưởng, nhất là các ý tưởng hợp lý của người làm luật thì đạo luật này rất khó được thi hành trong thực tế và

không được dân chúng chào đón, ủng hộ. Những ý tưởng hợp lý - tức là những ý tưởng được xây dựng từ nền tảng thực tại xã hội, có thể được xem như là một trong các yếu tố quan trọng làm nên tính hiệu quả của việc thực thi Luật chứng khoán.

Hai là, quyền và nghĩa vụ của các bên tham gia thị trường chứng khoán cần được thiết kế một cách đơn giản, rõ ràng và chắc chắn về mức độ an toàn cũng như khả năng thực hiện.

Nếu người dân không có khả năng hiểu và tiếp cận được với các quy định trong Luật chứng khoán, đặc biệt là những quyền và nghĩa vụ pháp lý cơ bản thì cơ hội để họ tham gia thị trường là rất ít và nếu có tham gia thì các chi phí giao dịch bỏ ra cho việc tiếp cận thị trường và phòng tránh rủi ro cũng là rất lớn. Khi người đầu tư và các chủ thể khác có liên quan như tổ chức phát hành chứng khoán, tổ chức kinh doanh chứng khoán, cá nhân hành nghề kinh doanh chứng khoán hay các cơ quan quản lý, giám sát thị trường chứng khoán không thể hình dung được một cách rõ ràng về nội dung và cơ chế thực hiện những quyền, nghĩa vụ cơ bản của họ như thế nào thì việc tham gia thị trường hay không sẽ là một quyết định rất khó khăn, mạo hiểm, chứa đựng nhiều rủi ro và tốn nhiều chi phí. Rõ ràng, muốn đảm bảo tính minh bạch của các quy định trong Luật chứng khoán, đòi hỏi nhà làm luật phải thiết kế một cách đầy đủ, rõ ràng hệ thống quyền và nghĩa vụ hợp lý cho các chủ thể tham gia thị trường để từ đó giúp họ có được những quyết định đúng đắn, nhanh chóng, an toàn và hiệu quả. Việc thiết kế những quyền năng

hay những nghĩa vụ không hợp lí cho mỗi chủ thể tham gia thị trường, đặc biệt là quyền và nghĩa vụ của tổ chức phát hành chứng khoán⁽⁹⁾ có thể gây ra sự hoang mang cho giới đầu tư chứng khoán, nhất là các nhà đầu tư nước ngoài bởi lẽ khoảng cách về địa lí cũng như sự khác biệt về hệ thống pháp luật không cho phép họ tiếp cận và thẩm định một cách dễ dàng những thông tin được cung cấp về tổ chức phát hành chứng khoán.

Ở Việt Nam, Luật chứng khoán được soạn thảo và ban hành trong bối cảnh cải cách toàn diện hệ thống pháp lí để kịp thời gia nhập Tổ chức thương mại thế giới (WTO) vào năm 2006. Vì lẽ đó, nhiều quy định của Luật chứng khoán đã đáp ứng được yêu cầu chung về tính minh bạch theo thông lệ quốc tế (ví dụ: Các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng; quy định về công ti đại chúng; quy định về giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung; quy định về đăng kí, lưu kí, bù trừ, thanh toán chứng khoán...). Tuy nhiên, do quy trình soạn thảo luật ở Việt Nam lâu nay vẫn được thực hiện theo kiểu “cắt khúc, chia đoạn”, nghĩa là luật điều chỉnh lĩnh vực nào thì giao cho cơ quan nhà nước, tổ chức có chức năng quản lí trong lĩnh vực đó chủ trì soạn thảo nên khó tránh khỏi tình trạng chồng chéo hoặc bỏ sót, thậm chí mâu thuẫn về nội dung giữa các đạo luật. Không phải là ngoại lệ, Luật chứng khoán hiện hành vẫn còn một số quy định chưa thực sự rõ ràng và minh bạch, khó áp dụng trong thực tế, ví dụ: Quy định về chính sách phát triển thị trường chứng khoán; quy định về các loại chứng khoán tại điểm b, khoản 1 Điều 6 Luật chứng khoán;

các quy định về một số loại chứng khoán đặc thù như quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua và quyền chọn bán, hợp đồng tương lai...; các quy định về vấn đề thông tin bất cân xứng và những giao dịch không công bằng trên thị trường chứng khoán; các quy định về quyền và nghĩa vụ của nhà đầu tư và phương thức, cơ chế bảo đảm thực thi các quyền năng đó...

- Khả năng làm giảm thiểu các chi phí tiếp cận thị trường và chi phí giao dịch cho các bên tham gia thị trường chứng khoán

Tại sao việc giảm thiểu các chi phí gia nhập thị trường lại được xem là một tiêu chí cơ bản để đo lường tính hiệu quả của Luật chứng khoán?

Câu trả lời sẽ trở nên rõ ràng khi ta giải đáp được câu hỏi: Nhà đầu tư và các chủ thể khác như tổ chức phát hành chứng khoán, tổ chức kinh doanh chứng khoán hướng tới mục đích gì khi họ quyết định tham gia vào thị trường chứng khoán? Nếu câu trả lời đơn giản chỉ là mục đích thoả mãn các lợi ích kinh tế của mỗi chủ thể tham gia thị trường thì rõ ràng Luật chứng khoán sẽ không phải là quan trọng và không có ý nghĩa gì đối với họ - tức là không hiệu quả, nếu các quy định của Luật chứng khoán có thể làm cho các chi phí giao dịch của họ gia tăng, đến mức triệt tiêu luôn các lợi ích kinh tế đơn thuần mà họ mong nhận được từ việc gia nhập thị trường.

Vì lẽ đó, có thể khẳng định rằng, để thị trường chứng khoán phát triển bình thường theo đúng quy luật kinh tế thì hành lang pháp lí cho việc gia nhập thị trường của các nhà đầu tư, các tổ chức phát hành hay các tổ chức kinh doanh chứng khoán phải đảm bảo

các yêu cầu về tính minh bạch, tính tự do, tính nhanh chóng, thuận lợi, tính an toàn và giảm thiểu các chi phí giao dịch. Nếu các quy định của Luật chứng khoán không rõ ràng, khó hiểu, quá phức tạp, kém độ an toàn và không thể dễ dàng tiếp cận được đối với các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán, đặc biệt là đối với người dân thì chắc chắn các quy định đó sẽ bị xem là không hiệu quả về mặt kinh tế, nghĩa là có thể làm gia tăng các chi phí giao dịch cho các bên khi gia nhập thị trường.

Vậy, làm thế nào để cho Luật chứng khoán có khả năng giảm thiểu các chi phí gia nhập thị trường chứng khoán? Đây là bài toán tương đối khó giải quyết đối với các nhà làm luật về chứng khoán. Tuy nhiên, có thể hình dung các yêu cầu cơ bản khi thiết kế ban hành và hoàn thiện Luật chứng khoán mà người soạn luật cần đáp ứng, bao gồm:

Thứ nhất, làm cho các quy định của Luật chứng khoán trở nên rõ ràng, minh bạch, công khai, dễ tiếp cận đối với mỗi người dân, mỗi tổ chức hay mỗi công chức chính quyền. Khi người ta có thể tìm hiểu và nghiên cứu pháp luật về chứng khoán một cách dễ dàng, nhanh chóng và hiệu quả ở mọi nơi, bằng mọi phương tiện thì hiển nhiên là chi phí cho việc tìm hiểu thị trường, gia nhập thị trường và thực thi các giao dịch trên thị trường chứng khoán sẽ giảm đi đáng kể. Dĩ nhiên, khi các chi phí cho việc gia nhập thị trường chứng khoán được tiết giảm đáng kể, với một mức chi phí ngày càng rẻ hơn thì sẽ có tác dụng khuyến khích nhà đầu tư, các tổ chức phát hành và các nhà kinh doanh chứng khoán tham gia thị trường một

cách tích cực và thiện chí.

Thứ hai, làm cho các quy định của Luật chứng khoán ngày càng hợp lí và được thực thi nghiêm túc trong bất kì hoàn cảnh nào. Yêu cầu này liên quan đến quan niệm về tính hợp lí của các quy định luật pháp. Tuy còn nhiều ý kiến tranh luận về vấn đề này nhưng ở mức khái quát, có thể hiểu tính hợp lí của các quy định pháp luật, trong đó bao gồm các quy định của Luật chứng khoán, chính là sự phù hợp hay tương thích của các quy định đó với tình trạng xã hội hiện tại, bao gồm cả sự phù hợp với trình độ phát triển của nền kinh tế và yêu cầu hội nhập quốc tế. Mặt khác, muốn cho các quy định của Luật chứng khoán có thể được thực thi nghiêm túc thì ngoài việc đảm bảo tính hợp lí cho các quy định đó, Luật chứng khoán cần thể hiện được tính nghiêm khắc trong việc áp dụng các chế tài xử lí đối với những hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán, bất luận người vi phạm là ai. Kinh nghiệm thực tiễn còn cho thấy, nếu người dân không được tiếp cận đầy đủ với hệ thống pháp luật và họ không được khuyến khích hành xử theo tinh thần thượng tôn pháp luật, không được trang bị những khả năng và phương tiện pháp lí để kiên quyết đấu tranh với những hành vi vi phạm pháp luật thì hiệu quả trong việc thi hành pháp luật nói chung và Luật chứng khoán nói riêng sẽ là không đáng kể. Trong trường hợp như vậy, đương nhiên các quy định của Luật chứng khoán có thể bị xem là không hiệu quả vì khi đó người dân nói chung và các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán nói riêng sẽ phải bỏ ra nhiều chi phí hơn cho việc tuân thủ

những quy định không hợp lí và khắc phục các hậu quả tổn thất do những hành vi vi phạm pháp luật gây ra.

- Nâng cao mức độ thoả mãn các nhu cầu và lợi ích của các bên tham gia thị trường chứng khoán

Như đã đề cập ở trên, các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán luôn hướng tới mục tiêu cơ bản là tìm cách thoả mãn tối đa các nhu cầu và lợi ích chính đáng của mình khi quyết định gia nhập thị trường. Vì lẽ đó, không thể nói rằng Luật chứng khoán đã đảm bảo tính hiệu quả về phương diện kinh tế nếu quyền và lợi ích chính đáng của các nhà đầu tư, các tổ chức phát hành hay các nhà kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp không được đảm bảo bằng các quy định đó, dù là ở mức độ tối thiểu.

Vậy, làm thế nào để cho Luật chứng khoán có khả năng đảm bảo và nâng cao dần mức độ thoả mãn các nhu cầu và lợi ích của các bên tham gia thị trường chứng khoán?

Trên thực tế, việc đo lường mức độ thoả mãn nhu cầu và lợi ích của các bên tham gia thị trường chứng khoán để từ đó đánh giá, đo lường mức độ hiệu quả của Luật chứng khoán là vấn đề rất khó khăn và nan giải. Tuy vậy, ở mức khái quát, chúng tôi cho rằng người soạn luật vẫn có thể làm được việc đó nếu quan tâm thoả đáng đến những khía cạnh sau đây:

Một là, người soạn luật phải xác định và nhận diện chính xác những nhu cầu, lợi ích cơ bản mà các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán nhằm hướng tới. Đối với các chủ thể tham gia thị trường, những nhu cầu, lợi ích này thường gắn với quyền tư hữu và

chúng được phát sinh từ quyền tư hữu. *Ví dụ*, nhà đầu tư bỏ tiền ra để mua chứng khoán nhằm mưu lợi cho mình, do đó họ có nhu cầu được biết chính xác về tình hình hoạt động hiện tại và khả năng tài chính của tổ chức phát hành để từ đó đánh giá mức độ tin cậy cũng như khả năng tăng, giảm giá của loại chứng khoán họ đã hoặc sẽ đầu tư. Còn đối với tổ chức phát hành, do lợi ích của họ nằm ở số vốn mà họ muốn huy động từ các nhà đầu tư nên đương nhiên chủ thể này có nhu cầu được phát hành chứng khoán ra công chúng với thủ tục nhanh chóng nhất, thuận lợi nhất với chi phí phát hành thấp nhất. Riêng đối với các nhà kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp như công ti chứng khoán, công ti quản lí quỹ... thì lợi ích của họ nằm ở khoản lợi nhuận mà họ sẽ thu được khi mua bán chứng khoán cho chính mình hoặc cung cấp dịch vụ về chứng khoán cho khách hàng, vì thế nhu cầu của họ là làm sao có được nhiều khách hàng tham gia vào thị trường phát hành cũng như thị trường giao dịch chứng khoán với khoản chi phí là thấp nhất. Trên thực tế, không phải khi nào các nhu cầu và lợi ích của các bên tham gia thị trường chứng khoán cũng có sự thống nhất nên về lí thuyết, nhà soạn luật còn phải nhận biết được những nhu cầu, lợi ích nào của các bên có khả năng xảy ra mâu thuẫn, xung đột với nhau hoặc mâu thuẫn, xung đột với lợi ích chung của cộng đồng để từ đó dự liệu những phương thức giải quyết xung đột, mâu thuẫn giữa các lợi ích một cách công bằng và hiệu quả.

Hai là, người soạn luật cần thiết kế

những quy định nhằm đảm bảo hợp lí các nhu cầu, lợi ích của mỗi loại chủ thể tham gia thị trường chứng khoán, đặt trong mối quan hệ với việc đảm bảo hợp lí các nhu cầu, lợi ích chung mang tính cộng đồng. Tuy nhiên, việc cân bằng lợi ích giữa các bên tham gia thị trường chứng khoán là điều rất khó và có lẽ cần được hiểu theo nghĩa, bên nào có vị thế kinh tế bất lợi hơn so với các bên còn lại thì cần được Nhà nước quan tâm bảo vệ đặc biệt bằng các quy tắc pháp lí công bằng, ví dụ như nhu cầu ưu tiên bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư chứng khoán, xét trong mối quan hệ lợi ích với tổ chức phát hành chứng khoán hay với các tổ chức kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp.

Mặt khác, những quy định của Luật chứng khoán cũng cần đảm bảo sự đối xử công bằng giữa các nhà đầu tư trong nước với các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán để không tạo ra những rào cản bất hợp lí cho sự gia nhập thị trường của các nhà đầu tư tiềm năng như tổ chức và cá nhân nước ngoài.⁽¹⁰⁾

Tóm lại, những phân tích trên đây cho phép nhận định rằng, muốn có một thị trường chứng khoán hoạt động ổn định, an toàn và hiệu quả thì không thể thiếu khung pháp luật an toàn và hiệu quả, trong đó tính hiệu quả của Luật chứng khoán được xem là vấn đề cốt lõi. Với niềm tin có cơ sở, chúng ta có quyền bày tỏ sự kì vọng vào những thành công của Việt Nam trên địa hạt kinh tế, trong nỗ lực cải cách hệ thống pháp lí hiện hành, trong đó có lĩnh vực pháp luật về chứng khoán để đáp ứng yêu cầu phát triển

nền kinh tế theo hướng thị trường và hội nhập quốc tế./.

(1). Nguồn: “Định lí Coase”, Bài đọc luật và kinh tế, Tài liệu giảng dạy của Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.

(2). Có thể xem thêm: Mitchell Polinsky, “The Coase Theorem”, An Introduction to Law And Economic, 13-16 (2003) (Aspen Publishers) (ISBN 0-7355-3473-X).

(3). Có thể tìm thấy các thông tin này trong bộ tài liệu giảng dạy khoá đào tạo cao cấp về luật của Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.

(4). <http://www.emle.org>.

(5). Xem thêm: TS. Phạm Duy Nghĩa, “Chuyên khảo Luật kinh tế”, Nxb. Đại học quốc gia Hà Nội 2004, tr. 56.

(6). Xem thêm: TS. Phạm Duy Nghĩa, “Tính minh bạch của pháp luật - Một thuộc tính của nhà nước pháp quyền”, Tạp chí dân chủ và pháp luật, số 1/2002, tr. 6.

(7). TS. Phạm Duy Nghĩa cho rằng tính minh bạch của pháp luật được thể hiện ở ba khía cạnh cơ bản: Tính nhất quán; tính công khai và dễ dàng truy cập đối với người dân; tính tin cậy và khả năng dự đoán trước được. Dẫn theo nguồn: TS. Phạm Duy Nghĩa, *Tính minh bạch của pháp luật - Một thuộc tính của nhà nước pháp quyền*, Tạp chí dân chủ và pháp luật, số 1/2002, tr. 6.

(8). Xem: Nguyễn Minh Đoan, “Pháp luật từ góc độ hiệu quả”, Tạp chí luật học, số 5/1995, tr. 3 - 5.

(9). Gần đây, trên diễn đàn điện tử toàn cầu Internet đã diễn ra cuộc tranh luận trong giới đầu tư chứng khoán về tính minh bạch của chế độ tài chính, kế toán doanh nghiệp hiện hành ở Việt Nam có liên quan đến lợi ích của nhà đầu tư trong quyết định đầu tư vào thị trường chứng khoán. Có thể xem thêm vấn đề này trong bài viết: “Thị trường chứng khoán Việt Nam – Một số bất hợp lí về chế độ kế toán và tài chính hiện tại”, <http://forum.vietstock.com.vn>.

(10). Theo nguồn tin trên mạng Internet, hiện nay các nhà đầu tư nước ngoài đang gặp phải một số trở ngại trên con đường tiếp cận và gia nhập thị trường chứng khoán Việt Nam. Những cản trở này có thể liên quan đến các thủ tục hành chính phiền hà và phức tạp, trong đó có vấn đề mở tài khoản để tiến hành các hoạt động đầu tư và kinh doanh chứng khoán. Có thể xem: <http://www.vnexpress.net/Giới đầu tư ngày càng mê câu chuyện tăng trưởng Việt Nam, thứ tư, 3/5/2006>.