

MỘT SỐ VẤN ĐỀ VỀ QUYỀN SỞ HỮU ĐỐI VỚI CHỨNG KHOÁN THEO QUY ĐỊNH CỦA BỘ LUẬT DÂN SỰ

1. Về nội dung của quyền sở hữu

Nội dung của quyền sở hữu chứng khoán là vấn đề cơ bản khi nghiên cứu về sở hữu chứng khoán. Nội dung này được thể hiện nhiều trong các quy định của pháp luật dân sự, luật doanh nghiệp và luật chứng khoán. Quyền sở hữu chứng khoán thường được nhìn nhận bao gồm ba quyền cơ bản¹ như mọi tài sản khác gồm: quyền chiếm hữu (nắm giữ, quản lý); quyền sử dụng (khai thác công dụng, hưởng hoa lợi, lợi tức); quyền định đoạt (chuyển giao quyền sở hữu, từ bỏ quyền sở hữu). Trên cơ sở đặc trưng của từng loại chứng khoán, quyền sở hữu chứng khoán bao gồm những quyền sau:

1.1 *Quyền nhận lợi nhuận từ việc sở hữu chứng khoán.* Người nắm giữ chứng khoán có thể kỳ vọng ở tài sản tài chính này hai nguồn lợi tức tiềm năng là cổ tức/trái tức và lãi vốn. Tùy theo đặc tính của từng loại chứng khoán mà người sở hữu chứng khoán thu được lợi nhuận dưới các hình thức sau:

i) Đối với cổ đông, người nắm giữ chứng chỉ quỹ: Cổ tức là một phần trong lợi nhuận của doanh nghiệp dành chia cho cổ đông, được gọi là thu nhập của cổ đông. Quyền nhận lợi nhuận (cổ tức) từ việc sở hữu cổ phiếu phổ thông. Đây là quyền lợi kinh tế của người sở hữu chứng khoán xuất phát từ đặc thù của chứng khoán. Cổ tức là phần lợi nhuận của công ty quyết định trả cho những người chủ sở hữu. Cổ phiếu phổ thông không quy định mức cổ tức tối thiểu hay tối đa mà cổ đông được nhận. Việc có trả cổ tức hay không, tỷ lệ và hình thức chi trả cổ tức cho cổ đông là tùy thuộc vào kết quả hoạt động và vào chính sách của công ty, và do Đại hội đồng cổ đông quyết định. Vì thế, thu nhập mà cổ phiếu phổ thông mang lại cho cổ đông là thu nhập không cố định. Khi Công ty thành đạt trong hoạt động kinh doanh, các cổ đông của công ty thường có thể thu được cổ tức cao. Khi công ty thua lỗ trong hoạt động kinh doanh, các cổ đông thu được cổ tức thấp, thậm chí là không có cổ tức. Ngay cả trong trường hợp công ty hoạt động tốt, lợi nhuận thu được cao, cổ tức mà các cổ đông nhận được có thể không cao do chính sách phân chia lợi nhuận của Công ty muốn dành phần lớn lợi nhuận để tái đầu tư.

¹ Bộ Luật Dân sự

Về hình thức chi trả cổ tức, cổ tức có thể được trả bằng một trong các hình thức sau: dạng tiền mặt (dạng phổ biến nhất), cũng có thể được trả bằng cổ phiếu mới hoặc bằng tài sản của công ty (ít sử dụng trong thực tế).

Ngoài việc được nhận cổ tức, người sở hữu chứng khoán khi bán chứng khoán còn thu được phần lợi nhuận khác là lãi vốn

Lãi vốn là khoản chênh lệch giữa giá thu được khi bán cổ phiếu và giá đã mua vào. Lãi vốn cấu thành một phần quan trọng trong tổng lợi tức mà cổ phiếu đem lại cho cổ đông. Tuy nhiên, chỉ khi nào giá cổ phiếu tăng lên thì mới có lãi vốn. Nếu giá cổ phiếu giảm xuống thì sẽ gây lỗ vốn. Người đầu tư vì thế phải quan tâm tới khả năng tăng giá của cổ phiếu. Giữa mức cổ tức được chi trả và khả năng tăng giá của cổ phiếu không có mối liên hệ cố định. Có loại cổ phiếu có mức trả cổ tức cao và ổn định, nhưng lại kém tiềm năng tăng giá. Trái lại có loại cổ phiếu trả cổ tức thấp, thậm chí không trả cổ tức, nhưng lại hứa hẹn tiềm năng tăng giá mạnh.

ii) Đối với trái chủ: Trái phiếu có thể đem lại ba khoản lợi tức tiềm năng gồm trái tức, lãi vốn và lãi của lãi:

Trái tức: Là tiền lãi định kỳ, thường trả nửa năm hoặc mỗi năm một lần, được quy định bởi lãi suất coupon phiếu. Khoản này được *án định từ đầu và không thay đổi* cho đến khi trái phiếu đáo hạn.

Lãi vốn: là chênh lệch giá khi trái phiếu đáo hạn, bị mua lại hoặc bị bán ra trước khi đáo hạn. Đây là khoản chênh lệch giữa mức giá mua trái phiếu và giá nhận được trong những trường hợp trên, nó có thể là *dương hoặc âm tùy theo chiều hướng biến động của giá trái phiếu*. Cần lưu ý rằng giá trái phiếu biến động theo chiều hướng ngược lại với biến động của lãi suất mà thị trường đòi hỏi đối với trái phiếu đó.

Lãi của lãi: Là khoản tiền lãi do tái đầu tư các khoản thanh toán lãi định kỳ. Bộ phận này của tổng lợi tức *phụ thuộc vào lãi suất tái đầu tư*, tức là thay đổi theo lãi suất thị trường

Tổng lợi tức tiềm năng này chỉ có thể tính toán được chính xác với giả định về một mức lãi suất thị trường xác định và trái phiếu được nắm giữ cho tới khi đáo hạn. Nếu trái phiếu bị bán ra hay bị mua lại trước khi đáo hạn, và nếu lãi suất thị trường thay đổi trong quá trình nắm giữ hay tại thời điểm bán ra, thì lợi suất thực tế mà trái phiếu đem lại cho người nắm giữ nó sẽ cao hơn hoặc thấp hơn

mức dự tính với những giả định trên. Vì thế, để tính toán lợi tức của một trái phiếu cụ thể để so sánh với lợi tức của các phương án đầu tư khác, cần phải dựa trên những giả định về một kỳ đầu tư cụ thể với một mức thay đổi lãi suất cụ thể trên thị trường.

iii) Đối với người nắm giữ chứng khoán phái sinh: Người sở hữu chứng khoán phái sinh, nhìn chung, có thu nhập từ hai nguồn chính: từ giá trị cơ sở, nội tại của hợp đồng; và lãi vốn.

Giá trị cơ sở, giá trị nội tại (basis, intrinsic value): Là sự chênh lệch giữa giá tương lai và giá giao ngay (đối với các hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn) hoặc giữa giá thị trường hiện hành và giá thực hiện (đối với quyền chọn).

Đối với các hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn, giá tương lai có xu thế chuyển động về mức giá giao ngay. Vì vậy, càng gần thời điểm đáo hạn, giá trị cơ sở càng giảm dần và sẽ bằng 0 tại thời điểm đáo hạn hợp đồng.

Đối với các hợp đồng quyền chọn, giá trị nội tại phụ thuộc vào biến động trên thị trường chứng khoán cơ sở, và có thể là dương hoặc bằng 0 tại thời điểm đáo hạn hợp đồng.

Lãi vốn của chứng khoán phái sinh (không bao gồm hợp đồng kỳ hạn): Ngoài giá trị cơ sở, giá trị nội tại của các hợp đồng phái sinh, phụ thuộc vào sự biến động của chứng khoán cơ sở. Người nắm giữ chứng khoán phái sinh có thị trường giao dịch (hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn) cũng có thể thu lợi nhuận từ việc giao dịch các chứng khoán đang nắm giữ trên thị trường thứ cấp. Thực chất đây là khoản chênh lệch giữa giá mua và giá bán một loại chứng khoán phái sinh.

1.2 Quyền tự do chuyển nhượng, định đoạt (cho, tặng, thừa kế): Đây là những đặc tính căn bản của chủ sở hữu đối với mọi tài sản, không chỉ đối với chứng khoán. Về nguyên tắc, người sở hữu chứng khoán có quyền tự do chuyển nhượng chứng khoán, trừ một số trường hợp ngoại lệ bị hạn chế chuyển nhượng theo quy định của pháp luật hoặc điều lệ công ty, chẳng hạn như cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập; hoặc những cổ đông lớn, thành viên góp vốn lớn phải đáp ứng một số điều kiện trước khi chuyển nhượng (báo cáo cho cơ quan quản lý, hoặc được sự chấp thuận của đại hội cổ đông, hội đồng quản trị...). Người sở hữu chứng khoán có quyền quyết định mua, bán chứng khoán nhằm mục đích thu lợi hoặc có quyền tặng, cho, thừa kế chứng khoán. Tuy nhiên, quyền này được thực

hiện đối với chứng khoán niêm yết và chưa niêm yết là khác nhau. Đối với chứng khoán chưa niêm yết, hình thức này chủ yếu thực hiện theo hình thức thỏa thuận với những điều khoản được quy định tại hợp đồng giữa các bên chuyển nhượng. Đối với chứng khoán niêm yết, việc chuyển nhượng chứng khoán phải tuân thủ theo những nguyên tắc nhất định theo quy định pháp luật về phương thức giao dịch (phải thực hiện qua sàn hoặc qua trung gian trên TTCK); về quy trình giao dịch; về chế độ báo cáo (đối với cổ đông lớn, cổ đông nội bộ). Ngoài ra cũng có những quy định riêng áp dụng đối với trường hợp giao dịch cổ phiếu quỹ, giao dịch của cổ đông nội bộ, cổ đông lớn, chào mua công khai, thầu tóm, hoặc giao dịch chứng khoán với các chủ thể đích danh (cổ đông chiến lược, cho, tặng thừa kế...). Trong trường hợp giao dịch với các chủ thể đích danh, đặc biệt đối với các giao dịch không vì mục tiêu lợi nhuận, quy định của pháp luật nước ngoài cũng cho phép thực hiện ngoài hệ thống giao dịch và không qua hệ thống trung gian thị trường (nhằm đảm bảo sự công bằng cho các nhà đầu tư khác).

1.3 Quyền tham dự các Đại hội cổ đông, quyền biểu quyết bầu, miễn nhiệm các chức danh quản lý và quyết định các vấn đề quan trọng khác như thay đổi, sửa đổi bổ sung Điều lệ; sáp nhập, hợp nhất với công ty khác; bán một phần lớn tài sản của công ty hoặc quyết định đầu tư những dự án không thuộc phạm vi hoạt động kinh doanh chính của công ty; giải thể công ty.... Về mặt nguyên tắc, đây là các quyền đặc thù của các cổ đông nắm giữ cổ phiếu với tư cách đồng thời là chủ sở hữu của công ty cổ phần. Các quyền này cũng đã được mô tả chi tiết ở phần trên. Cũng cần lưu ý rằng, trong khi các cổ đông có quyền nhất định đối với việc biểu quyết các vấn đề liên quan tới các hoạt động kinh doanh, đầu tư không phải là lĩnh vực kinh doanh chủ yếu, thường xuyên và nằm trong phạm vi hoạt động kinh doanh hàng ngày của công ty, thì các cổ đông lại không có quyền trực tiếp tham gia biểu quyết, có ý kiến đối với các quyết định trong hoạt động kinh doanh hàng ngày của công ty, của bộ phận lãnh đạo công ty.

1.4 Quyền được cung cấp thông tin và trách nhiệm cung cấp thông tin: Đây là quyền của người sở hữu các loại chứng khoán nói chung. Người nắm giữ chứng khoán được quyền tiếp cận các thông tin về các hoạt động kinh doanh của tổ chức phát hành. Luật pháp cũng yêu cầu các tổ chức phát hành và cả các cổ đông nội bộ, cổ đông lớn có trách nhiệm cung cấp thông tin, thực hiện việc công bố thông tin một cách chính xác, kịp thời, trung thực và đầy đủ.

1.5 Quyền khiếu kiện đảm bảo quyền lợi với tư cách chủ sở hữu: cổ đông có quyền khiếu kiện trực tiếp về hoạt động của công ty (*Shareholder Direct Litigation*) để đảm bảo quyền lợi của mình khi công ty vi phạm các quyền với tư cách cổ đông liên quan tới quyền biểu quyết; quyền lợi về cổ tức; quyền biểu quyết; quyền kiểm tra sổ sách kế toán của công ty. Cổ đông cũng có thể khiếu kiện tập thể, gián tiếp (*shareholder derivative litigation*) đòi bồi thường thiệt hại khi các cán bộ, lãnh đạo quản lý công ty có những hành vi vi phạm, gây hậu quả cho công ty. Chẳng hạn, khi cán bộ lãnh đạo công ty vi phạm các quy định cần trọng, gây hậu quả, thiệt hại cho cổ đông... Cổ đông cũng có quyền nộp đơn yêu cầu mở thủ tục tuyên bố phá sản công ty.

1.6 Quyền mua cổ phiếu mới hoặc chuyển đổi cổ phiếu: Khi công ty phát hành một đợt cổ phiếu mới để tăng vốn, các cổ đông hiện đang nắm giữ cổ phiếu phổ thông có quyền được mua trước cổ phiếu mới, trước khi đợt phát hành được chào bán ra công chúng, trong một thời hạn nhất định. Những quyền này rất quan trọng đối với cổ đông, bởi vì việc phát hành thêm cổ phiếu thường gây lên hiện tượng pha loãng cổ phiếu, ảnh hưởng tới thu nhập của những cổ đông hiện hữu. Để đảm bảo quyền lợi của các cổ đông hiện hữu, quyền đối với tài sản của công ty, các tổ chức phát hành thường có quy định ưu tiên phát hành cho cổ đông hiện hữu. Bằng cách này, cổ đông hiện hữu duy trì tỷ lệ sở hữu của mình trong công ty sau khi công ty đã tăng thêm vốn, có nghĩa là duy trì được thu nhập và các quyền lợi khác trong công ty. Lượng cổ phiếu mới được phép mua theo quyền này tương ứng với tỷ lệ cổ phiếu đang nắm giữ.

1.7 Quyền chịu trách nhiệm hữu hạn: khi công ty làm ăn thua lỗ, bị phá sản, các chủ nợ không có quyền yêu cầu tài sản cá nhân của các cổ đông để bù đắp những khoản nợ của công ty;

1.8 Quyền truy đòi tài sản khi công ty giải thể, phá sản: trường hợp này, chủ sở hữu cổ phiếu nhận phần tài sản còn lại tương ứng với phần vốn góp vào công ty. Khi công ty giải thể, phá sản, những chủ nợ sẽ được ưu tiên thanh toán trước. Trái chủ sẽ được ưu tiên thanh toán trước, sau đó là cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi và cuối cùng là cổ đông nắm giữ cổ phiếu phổ thông.

1.9 Quyền của cổ đông thiểu số: Trường hợp cổ đông chỉ sở hữu một số lượng không đủ lớn cổ phiếu, quyền lợi của các cổ đông này cũng sẽ được bảo vệ bởi một số quy định nhất định. Chẳng hạn như quy định về dồn phiếu. Thông

thường thì mỗi cổ đông có thể được bỏ số phiếu tối đa cho mỗi ứng cử viên bằng số cổ phiếu nắm giữ, hoặc được dồn toàn bộ số phiếu có thể chi phối (bằng tổng số phiếu nhân với số ứng cử viên) để bầu cho một (hoặc hơn) ứng cử viên. Cách thứ hai nêu trên nhằm bảo vệ quyền lợi của các cổ đông nhỏ, vì tuy có ít phiếu bầu nhưng họ lại có thể tập trung phiếu để tăng thêm giá trị quyền bỏ phiếu của mình.

1.10 Quyền phát sinh trong quá trình sở hữu cổ phiếu: quyền mua cổ phiếu phát hành thêm, quyền cầm cố chứng khoán và thực hiện các giao dịch repo: Người sở hữu chứng khoán có quyền dùng chứng khoán để cầm cố vay vốn của các cá nhân, tổ chức. Bên cạnh đó, chủ sở hữu chứng khoán cũng có quyền thực hiện giao dịch mua bán chứng khoán có kỳ hạn trong một khoảng thời gian thoả thuận nhất định với công ty chứng khoán khi họ có nhu cầu về vốn mà không muốn bán đứt chứng khoán của mình. Hết thời hạn đó, người đầu tư có thể mua lại số lượng chứng khoán đã bán này từ Công ty chứng khoán với mức giá xác định trước tại thời điểm bán chứng khoán.

1.11 Quyền góp vốn bằng chứng khoán để thành lập công ty

1.12 Quyền nộp đơn yêu cầu mở thủ tục tuyên bố phá sản: công ty cổ phần đối với cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu trên 20% số cổ phần phổ thông trong thời gian liên tục ít nhất 6 tháng, trừ trường hợp Điều lệ của công ty có quy định khác.

Ngoài các vấn đề nêu trên, người sở hữu chứng khoán cũng có thể được quyền bán lại chứng khoán cho tổ chức phát hành (redemption rights) nếu trong Điều lệ công ty hoặc các hợp đồng, thoả thuận giữa công ty và chủ sở hữu chứng khoán có các quy định thực hiện những quyền này.

Nội dung các quyền sở hữu nêu trên là đối với cổ phiếu phổ thông, đối với các loại chứng khoán còn lại (cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu, chứng chỉ quỹ...) tùy theo tính chất mà chỉ có một hoặc một số quyền nhất định trong các quyền nêu trên.

2. Về thời điểm xác lập quyền sở hữu

Theo thông lệ quốc tế và quy định pháp luật, bao gồm cả Việt Nam, việc chuyển quyền sở hữu đối với chứng khoán được coi là hoàn tất khi đã được thanh toán đầy đủ và những thông tin về người mua được ghi đúng, ghi đủ vào sổ đăng

ký cổ đông; kể từ thời điểm đó, người mua trở thành chủ sở hữu chứng khoán và thừa kế mọi quyền lợi, trách nhiệm với tư cách là chủ sở hữu chứng khoán.

Trong các giao dịch thỏa thuận, việc thanh toán hầu như được thực hiện cùng một thời điểm với việc ghi danh của chủ sở hữu chứng khoán mới. Tuy nhiên, trong giao dịch chứng khoán qua hệ thống đăng ký, lưu ký tập trung, việc chuyển quyền sở hữu có hiệu lực vào ngày thực hiện bút toán ghi sổ trên tài khoản lưu ký chứng khoán. Thông thường, thời gian quy định để hoàn tất việc thanh toán, bù trừ, đăng ký chứng khoán cho chủ sở hữu mới có một khoảng thời gian trễ nhất định so với thời điểm thực hiện lệnh, chẳng hạn ở Việt Nam là T+3 đối với cổ phiếu niêm yết. Điều này cho thấy quyền định đoạt chứng khoán bị hạn chế vì sau 03 ngày, nhà đầu tư chứng khoán mới có thể thực hiện được quyền năng tiếp theo của chủ sở hữu như bán, chuyển nhượng chứng khoán mua được hoặc có quyền định đoạt số tiền trên tài khoản của mình.

3. Về căn cứ xác lập quyền sở hữu

Đối với các cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư thì nhìn chung Sổ đăng ký cổ đông, hoặc sổ danh sách các nhà đầu tư được coi là văn bản chứng minh về quyền sở hữu cổ phần của mỗi cổ đông. Vì vậy, bằng chứng để xác nhận người đó đang có quyền sở hữu đối với cổ phiếu (khi chưa niêm yết) là người đó phải được ghi tên vào Sổ đăng ký cổ đông của công ty cổ phần và có sổ chứng nhận sở hữu cổ phần hoặc sổ cổ đông.

Đối với chứng khoán đã niêm yết thì bằng chứng của việc sở hữu chứng khoán là bảng Sao kê tài khoản giao dịch chứng khoán do công ty chứng khoán nơi nhà đầu tư mở tài khoản giao dịch cấp trong đó xác định số chứng khoán thuộc sở hữu của nhà đầu tư.

Đối với trái phiếu thì bằng chứng sở hữu là chứng chỉ trái phiếu hoặc bút toán ghi sổ.

Đối với các chứng khoán phái sinh thì bằng chứng sở hữu là các hợp đồng giao dịch.

4. Về cơ chế bảo vệ quyền sở hữu chứng khoán

4.1 Các biện pháp bảo vệ quyền sở hữu truyền thống

Giống như đối với các tài sản khác, việc sở hữu chứng khoán có một số cơ chế bảo vệ quyền sở hữu mang tính truyền thống như:

a) *Quyền truy tìm và đòi lại tài sản*: Khi thấy trong tài khoản bị mất tiền hoặc chứng khoán, chủ sở hữu có quyền truy tìm tài sản của mình. Chủ sở hữu có quyền yêu cầu công ty chứng khoán hoặc ngân hàng thương mại nơi mở tài khoản phải hoàn trả lại số tài sản bị sử dụng bất hợp pháp. Trong trường hợp này, nhà đầu tư có nghĩa vụ chứng minh mình là chủ sở hữu hợp pháp của tài khoản, chứng minh sự thiếu hụt của số dư tiền và chứng khoán có trong tài khoản và yêu cầu được hoàn trả số tiền hoặc chứng khoán thiếu hụt.

b) *Yêu cầu ngăn chặn hoặc chấm dứt hành vi vi phạm pháp luật* đối với quyền năng chủ sở hữu: Khi nhà đầu tư không thể tiếp cận tài khoản của mình để đặt lệnh mua bán chứng khoán hoặc số dư tiền trong tài khoản bị phong toả trái pháp luật hoặc phong toả không theo lệnh của chủ tài khoản, chủ tài khoản có quyền thông báo hành vi cản trở này và yêu cầu đơn vị cung cấp dịch vụ phải chấm dứt các hành vi đó để nhà đầu tư có thể thực hiện quyền năng chủ sở hữu.

c) *Biện pháp kiện đòi bồi thường thiệt hại*, biện pháp thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp bằng thương lượng, hoà giải, Toà án, Trọng tài, biện pháp hình sự.

4.2 Cơ chế bảo vệ quyền sở hữu đặc thù đối với tài sản là cổ phiếu

Chứng khoán có 3 đặc tính cơ bản là tính rủi ro, tính thanh khoản và tính sinh lợi. Tính rủi ro của chứng khoán được lý giải bởi nguyên nhân giá trị của chứng khoán có thể thay đổi do kết quả kinh doanh của tổ chức phát hành, tình hình kinh tế - chính trị, xã hội, tâm lý của nhà đầu tư khi tiếp cận và phân tích thông tin không chính xác. Do đó, khi sở hữu chứng khoán của tổ chức phát hành nào đó thì rủi ro đã được chuyển từ tổ chức phát hành sang người sở hữu chứng khoán.

Như vậy, để hiện thực hóa khả năng thu nhập của chứng khoán, người sở hữu cổ phiếu phải quan tâm đến tổ chức phát hành. Họ phải theo dõi, nắm và hiểu rõ những thông tin về phương án sử dụng vốn huy động, các kết quả hoạt động kinh doanh không chỉ của tổ chức phát hành mà còn cả ngành, lĩnh vực, mọi thay đổi liên quan tới hoạt động quản trị công ty... Những thông tin này phải được kiểm định nghiêm ngặt theo luật pháp, có độ tin cậy cao. Nhà đầu tư sẽ đưa ra quyết định bán để thu vốn hoặc giữ chứng khoán trên cơ sở những thông tin nêu trên. Theo đó, để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư nói chung, người chủ sở hữu cổ

phiếu nói riêng, thông thường pháp luật về chứng khoán có một loạt các quy định về vấn đề này như:

- Quy định về việc công bố thông tin của tổ chức phát hành, của cổ đông lớn, người có liên quan...
- Các quy định về nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán, về tổ chức giao dịch chứng khoán
- Các nguyên tắc hoạt động của các công ty chứng khoán trong đó có quy định tách biệt tiền và tài sản của khách hàng với tiền và tài sản của công ty chứng khoán; ưu tiên quyền lợi của khách hàng lên trên quyền lợi của công ty chứng khoán,...
- Các quy định về quản lý chào bán chứng khoán ra công chúng, quản lý niêm yết, đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán.
- Các quy định nhằm quản lý giao dịch của cổ đông lớn, cổ đông nội bộ,...
- Các quy định hạn chế chuyển nhượng, không chế tỷ lệ sở hữu,...
- Các quy định về xử phạt vi phạm hành chính, thậm chí là xử lý hình sự đối với các vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

5. Chủ trương, chính sách của Đảng và Nhà nước về phát triển thị trường chứng khoán và về sở hữu chứng khoán

5.1. Về thị trường chứng khoán

1.1 Xác định rõ chủ trương xây dựng và vận hành thị trường chứng khoán trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa

Ở Việt Nam, do có một thời gian dài xây dựng nền kinh tế theo cơ chế kế hoạch hoá tập trung nên không có các điều kiện cần thiết cho thị trường chứng khoán ra đời và phát triển. Chỉ sau khi đổi mới cơ chế quản lý kinh tế, việc xây dựng và phát triển nền kinh tế thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa mới tạo ra nhu cầu và các điều kiện cần thiết cho sự ra đời của thị trường chứng khoán.

Đồng thời, xuất phát từ cơ sở lý luận và thực tiễn trong quá trình xây dựng nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta đó là trong nền kinh tế thị trường, tiền vốn phải được tự do luân chuyển từ nơi thừa sang nơi thiếu và được vận động theo một cơ chế nhất định. Theo đó, cùng với thị trường hàng hoá,

thị trường vốn cần phải được ra đời và phát triển nhằm tạo ra kênh huy động và luân chuyển vốn để mở rộng đầu tư, phát triển sản xuất và xây dựng đất nước. Nhận thức được vấn đề này, Đảng đã có quan điểm xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt Nam (Nghị quyết Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ VIII của Đảng Cộng sản Việt Nam).

Mặc dù trong bối cảnh kinh tế - xã hội Việt Nam lúc bấy giờ những yếu tố, điều kiện cần thiết cho sự ra đời thị trường chứng khoán hầu như chưa có hoặc có nhưng mới manh nha ở trình độ thấp; cơ sở pháp lý chưa được ban hành, công ty chứng khoán chưa được thành lập, hệ thống giao dịch chứng khoán chưa được xây dựng; hàng hoá cho thị trường chứng khoán đã có nhưng chủ yếu là tín phiếu kho bạc đấu thầu qua Ngân hàng Nhà nước và công trái xây dựng Tổ quốc phát hành theo phương thức bán lẻ và cổ phiếu của một số doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá với quy mô nhỏ, trình độ quản lý thấp, tình trạng tài chính chưa thực sự vững vàng. Việt Nam bắt đầu xây dựng thị trường chứng khoán với rất nhiều khó khăn vì cùng một lúc phải triển khai nhiều công việc như xây dựng khung pháp lý, tổ chức thị trường, tạo hàng hoá cho thị trường, hệ thống giám sát, đào tạo nhân lực... Nắm rõ được những khó khăn trên, tại Thông báo số 91-TB/TW ngày 28/9/2007, Thường vụ Bộ Chính trị đã chỉ đạo “Việc chuẩn bị thành lập thị trường chứng khoán phải được thực hiện tích cực, có bước đi vững chắc”; “việc xây dựng các văn bản pháp luật về chứng khoán, xác định mô hình tổ chức, cơ chế hoạt động, bước đi và phương hướng phát triển của thị trường chứng khoán phải phù hợp với trình độ phát triển của nền kinh tế và bảo đảm phục vụ cho định hướng phát triển xã hội chủ nghĩa của nền kinh tế.”

Ngày 12/8/2008, Thường vụ Bộ Chính trị tiếp tục có Thông báo số 160-TB/TW trong đó chỉ đạo “Việc hình thành và phát triển thị trường chứng khoán ở nước ta là cần thiết... Cần quán triệt phương châm xây dựng thị trường chứng khoán ở nước ta trong thời gian tới là: tích cực chuẩn bị, triển khai đồng bộ, có bước đi thận trọng, vững chắc, hợp quy luật phát triển và định hướng xã hội chủ nghĩa”.

Vì vậy, chủ trương xây dựng và vận hành thị trường chứng khoán vào thời điểm này được coi là có tính đột phá. Theo đó, tháng 11-1997, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước được thành lập và gần 3 năm sau đó Trung tâm giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh đã được thành lập và đi vào hoạt động (nay gọi là Sở Giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh).

Để xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam phù hợp với định hướng phát triển kinh tế - xã hội với đặc thù là một thể chế thị trường tài chính bậc cao, rất nhạy cảm, ngay từ đầu chúng ta đã thể hiện quan điểm: Nhà nước giữ vai trò quyết định trong việc xây dựng, quản lý, khuyến khích và tạo điều kiện cho thị trường phát triển theo đường lối và định hướng phát triển kinh tế xã hội. Việc xây dựng nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa đồng thời có sự quản lý của Nhà nước là đường lối xuyên suốt quá trình lãnh đạo của Đảng. Sự quản lý của Nhà nước không ngoài mục đích phát huy tác động tích cực và hạn chế tác động tiêu cực của thị trường chứng khoán do thị trường chứng khoán chứa đựng trong bản thân nó nguy cơ tiềm ẩn của việc thao túng thị trường, lừa đảo của những kẻ đầu cơ bất chính.

Trong chiến lược phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2001-2010 được Đại hội Đảng lần thứ IX đề ra việc tạo lập đồng bộ các yếu tố thị trường, đổi mới và nâng cao hiệu lực quản lý nhà nước có ý nghĩa rất quan trọng, trong đó có chủ trương: “Phát triển thị trường vốn và tiền tệ, nhất là thị trường vốn trung và dài hạn. Tổ chức và vận hành an toàn, hiệu quả thị trường chứng khoán, thị trường bảo hiểm, từng bước mở rộng quy mô và phạm vi hoạt động kể cả việc thu hút vốn nước ngoài.”

Có thể nói, ý tưởng sớm xây dựng và đưa vào vận hành thị trường chứng khoán ở một nền kinh tế mới chuyển sang kinh tế thị trường là một quá trình thay đổi nhận thức:

Một là, từ sự nhận thức sâu sắc về đòi hỏi phải xây dựng một hệ thống thể chế kinh tế thị trường đồng bộ - yếu tố quan trọng nhất đảm bảo cho nền kinh tế thị trường hoạt động hiệu quả

Hai là, từ nhận thức về vai trò “đầu tàu kéo” của một thể chế tài chính bậc cao - tạo cho xã hội một kênh lưu thông và huy động vốn linh hoạt, năng động và hiệu quả. Đồng thời, thúc đẩy quá trình đổi mới tư duy triệt để và sâu sắc hơn, đẩy nhanh quá trình hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường. Trong bối cảnh những năm 90, tư duy đổi mới và nhận thức về kinh tế thị trường vẫn chưa hoàn toàn đầy đủ, triệt để và thống nhất, thậm chí còn nhiều băn khoăn, lo ngại. Các thể chế thị trường mới được tạo lập, rất thiếu đồng bộ và do đó vận hành kém hiệu quả. Trong bối cảnh đó, việc đề xuất ý tưởng xây dựng thị trường chứng khoán với tư cách là thể chế thị trường bậc cao nhất được coi là đột phá

Quán triệt quan điểm chỉ đạo của Đảng về xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, Thị trường chứng khoán Việt Nam được xây dựng theo hướng có sự quản lý của Nhà nước. Thị trường này không hoạt động biệt lập mà hoạt động trong một thể chế kinh tế thị trường xác định. Thể chế kinh tế thị trường chính là sản phẩm chủ quan của con người phản ánh tính khách quan của cơ chế thị trường. Thể chế kinh tế thị trường chính là sự quản lý nhà nước đối với nền kinh tế thị trường trên cơ sở tính tự giác nhận thức quy luật và tính đảm bảo công bằng xã hội trên từng bước phát triển. Hai đặc trưng quan trọng này đã quy định vai trò của Nhà nước đối với quá trình xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Có thể chỉ ra 3 chức năng của Nhà nước trong quản lý thị trường chứng khoán là:

Chức năng pháp lý: Nhà nước phải đảm bảo hình thành hệ thống khung pháp lý làm hành lang vận động cho thị trường chứng khoán.

Chức năng điều tiết: là việc định hướng và đề ra các chính sách kinh tế, can thiệp và điều chỉnh các trạng thái bất ổn của thị trường chứng khoán, tham gia cấu trúc lại thị trường chứng khoán khi cần thiết.

Chức năng xã hội: thực hiện chuyển dịch một bộ phận vốn giữa các thành phần trong xã hội nhằm hạn chế, khắc phục phân hoá giàu nghèo

Sự quản lý của Nhà nước chính là sự phối hợp chính sách vĩ mô để tác động vào thị trường rồi từ đó thị trường tác động và các hoạt động kinh tế. Điều đó có nghĩa là nhà nước điều tiết thị trường chứng khoán thông qua các công cụ và chính sách kinh tế và từ đó thị trường chứng khoán tác động tới các luồng vốn. Kinh tế nhà nước có vai trò chủ đạo trong thị trường chứng khoán là dựa trên cơ sở sức mạnh và năng lực quản lý của Nhà nước, đồng thời thừa nhận sự tồn tại khách quan của các thành phần kinh tế khác. Cần mạnh dạn thay đổi những yếu tố dễ gây ngộ nhận trên thị trường chứng khoán về phân biệt đối xử giữa các thành phần kinh tế, cả trong chủ trương, chính sách, văn hoá và tâm lý... Đó là những vấn đề về nhận thức cần khẳng định trong quá trình xây dựng, tổ chức, quản lý, điều hành thị trường chứng khoán trong điều kiện nền kinh tế nhiều thành phần ở Việt Nam

Thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển theo định hướng xã hội chủ nghĩa

Ở nước ta, việc xây dựng hệ thống thể chế kinh tế thị trường còn được quy định bởi nguyên tắc về tính “định hướng xã hội chủ nghĩa” của hệ thống kinh tế tức là làm cho thị trường trở thành lực lượng cơ bản trong việc phân bổ các nguồn lực, kết hợp với sự điều hành vĩ mô của Nhà nước làm cho hoạt động kinh tế tuân theo yêu cầu của các quy luật kinh tế thị trường khách quan trong khi vẫn đảm bảo được tính công bằng xã hội, hạn chế những khuyết tật và những bất định do tính tự phát của thị trường.

Thị trường chứng khoán Việt Nam được hình thành và phát triển trong điều kiện nền kinh tế nhiều thành phần. Do vậy, tính định hướng xã hội chủ nghĩa của thị trường chứng khoán được quy định bởi: “thứ nhất là chính sách kinh tế nhiều thành phần đối với thị trường chứng khoán, thứ hai là các nhân tố mang chủ thể định hướng xã hội chủ nghĩa đối với thị trường chứng khoán trong điều kiện nền kinh tế nhiều thành phần.

Trong xây dựng thị trường chứng khoán định hướng xã hội chủ nghĩa, vấn đề sở hữu luôn được quan tâm hàng đầu. Thị trường chứng khoán là thị trường đa dạng hoá hình thức sở hữu, kiên trì vai trò chủ đạo của chế độ công hữu, phát huy vai trò chủ đạo của kinh tế nhà nước. thị trường chứng khoán không phải là một bộ phận thuộc kinh tế nhà nước. Trong thời gian đầu, một số định chế tài chính trung gian tham gia thị trường chứng khoán và các tổ chức thiết chế của thị trường chứng khoán như Trung tâm giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán... thuộc sở hữu nhà nước. Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, các tổ chức thiết chế này được tổ chức dưới hình thức đa sở hữu, trong đó Nhà nước đóng một vai trò nhất định, cần thiết.

Các nhân tố mang tính chủ thể định hướng xã hội chủ nghĩa đối với thị trường chứng khoán trong điều kiện nền kinh tế nhiều thành phần ở Việt Nam hiện nay được thực hiện bởi ba tác nhân: “vận động”, “vận hành” và “điều tiết”. “Vận động” là sự hoạt động bên trong, tự phát của thị trường chứng khoán. “Vận hành” là sự hoạt động bên trong có định hướng của thị trường chứng khoán. “Điều tiết” là sự tác động bên ngoài đối với thị trường chứng khoán. Ba tác nhân trên được thực hiện bởi 3 nhóm chủ thể tương ứng: Nhóm chủ thể vận động gồm: Tổ chức phát hành, tổ chức trung gian và nhà đầu tư. Nhóm chủ thể vận hành gồm: Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán. Nhóm chủ thể điều tiết gồm “Chính phủ và các cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán”.

1.2 Khẳng định sự phát triển thị trường chứng khoán là một trong những giải pháp phát triển đồng bộ các yếu tố kinh tế thị trường

Tại công văn số 5111-CV/TW ngày 22/6/2000, Thường vụ Bộ Chính trị đã chỉ rõ: “Xây dựng và phát triển đồng bộ thị trường chứng khoán là một nhiệm vụ hết sức khó khăn và có ý nghĩa chiến lược lâu dài, góp phần tích cực vào hoàn thiện nền kinh tế thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta. Vì vậy, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải quản lý chặt chẽ và thường xuyên đánh giá rút kinh nghiệm quá trình hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh..., khẩn trương xây dựng chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2010 theo tư tưởng chỉ đạo:

Một là, xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán mang đặc trưng của nền kinh tế thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta. Bảo đảm vai trò quản lý của nhà nước trong việc giám sát, kiểm tra mọi diễn biến tình hình trên thị trường chứng khoán, không gây đổ vỡ, mất lòng tin và mất ổn định kinh tế - xã hội.

Hai là, tạo ra một kênh huy động vốn lớn, thu hút nguồn tiền nhàn rỗi trong xã hội vào thị trường chứng khoán cho đầu tư, phát triển phục vụ công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước....”

1.3 Cởi bỏ phân hoá là giải pháp đặc biệt hỗ trợ phát triển thị trường chứng khoán

Cởi bỏ phân hoá nhà nước ở Việt Nam được bắt đầu từ năm 1992. Hơn mười năm qua, việc cởi bỏ phân hoá doanh nghiệp nhà nước đã được triển khai theo đúng đường lối, Nghị quyết của Đảng. Đặc biệt từ khi có Nghị quyết Trung ương 3, Nghị quyết Trung ương 9 khoá IX, công tác cởi bỏ phân hoá đã được đẩy nhanh hơn, mạnh hơn. Qua cởi bỏ phân hoá doanh nghiệp nhà nước được chuyển thành doanh nghiệp có nhiều chủ sở hữu, tạo động lực và cơ chế quản lý năng động, huy động thêm nguồn vốn của xã hội và sản xuất kinh doanh, hiệu quả, sức cạnh tranh và khả năng hội nhập của doanh nghiệp được nâng lên. Theo đó, tiến trình cởi bỏ phân hoá gắn với việc củng cố và phát triển thị trường vốn và thị trường chứng khoán, việc cởi bỏ phân hoá doanh nghiệp nước phải gắn với việc niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Các doanh nghiệp cởi bỏ phân hoá là nguồn hàng chủ yếu của thị trường chứng khoán. Theo đó, đẩy mạnh cởi bỏ phân hoá, công ty hoá các loại hình doanh nghiệp là nhằm củng cố, nâng cao nền tảng, cơ sở cho sự hình thành

hàng hoá chứng khoán. Đây là giải pháp đầu tiên và bao trùm, hội tụ trong nó các vấn đề về nhận thức và thực tiễn cơ bản về sở hữu trong giai đoạn hiện nay đối với hệ thống doanh nghiệp Việt Nam. Đây là quá trình đa dạng hoá sở hữu và tách biệt rạch ròi giữa quyền sở hữu và quyền quản lý sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp nhằm không ngừng nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

Tại Nghị quyết hội nghị lần thứ tư BCH TW Đảng –Khoá VIII, Đảng có quan điểm rõ ràng, nhất quán về sở hữu nhà nước trong tiến trình cổ phần hoá “Đối với doanh nghiệp nhà nước không cần nắm 100% vốn, chỉ cần nắm cổ phần chi phối hoặc cổ phần với tỷ lệ nhỏ), cần lập kế hoạch tiến hành cổ phần hoá để chuyển các doanh nghiệp này thành công ty cổ phần, tạo vốn, tạo động lực cho doanh nghiệp phát triển. Cần thống nhất quan điểm cổ phần hoá không phải là tư nhân hoá, cổ phần hoá là xã hội hoá sở hữu, công ty cổ phần là hình thức phổ biến của các doanh nghiệp hiện đại. Để đẩy nhanh và làm việc tốt việc cổ phần hoá một bộ phận doanh nghiệp nhà nước cần sửa đổi, bổ sung các quy định về cổ phần hoá, kiện toàn các tổ chức chỉ đạo cổ phần hoá ở các cấp, các ngành để việc cổ phần hoá được thực hiện nhanh, vững chắc. Thí điểm việc bán cổ phần cho người nước ngoài. Khuyến khích và tạo điều kiện cho công nhân mua cổ phần doanh nghiệp nơi họ đang làm việc, cho nông dân sản xuất nguyên liệu tham gia mua cổ phần ở các doanh nghiệp chế biến nông sản”

1.4 Có sự thay đổi trong nhận thức về vai trò của kinh tế nhà nước

Tiếp tục đường lối đổi mới và phát triển doanh nghiệp nhà nước, Nghị quyết hội nghị lần thứ tư BCH TW Đảng –Khoá VIII khẳng định quan điểm nhất quán của Đảng và Nhà nước ta xây dựng nền kinh tế nhiều thành phần với sự tồn tại đan xen nhiều hình thức sở hữu, hình thành quan hệ sản xuất mới phù hợp với sự phát triển lực lượng sản xuất, thực hiện sự liên kết giữa các thành phần kinh tế, cùng hoạt động và phát triển theo định hướng xã hội chủ nghĩa với vai trò chủ đạo của nền kinh tế nhà nước. Mọi loại hình kinh doanh có lợi cho quốc kế dân sinh, các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế hoạt động theo đúng pháp luật đều được nhà nước bảo hộ quyền sở hữu và thu nhập hợp pháp, được hưởng ưu đãi trong những lĩnh vực khuyến khích, được nhà nước và xã hội tôn vinh, loại bỏ các trở lực trong tâm lý xã hội và trong thể chế, tạo môi trường và điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế phát triển đi đôi với tăng cường hiệu lực quản lý của nhà nước.

Tại Nghị quyết hội nghị lần thứ 6 Ban CH trung ương Đảng khoá X về tiếp tục hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường,... Đảng tiếp tục chỉ đạo việc “- Tiếp tục đẩy mạnh đổi mới, sắp xếp lại, phát triển và nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhà nước để góp phần giữ vững và phát huy vai trò chủ đạo của kinh tế nhà nước trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Sửa đổi, bổ sung cơ chế, chính sách để ngăn ngừa thất thoát tài sản của nhà nước trong quá trình cổ phần hoá; nghiên cứu, hoàn thiện chính sách bán cổ phần ưu đãi cho người lao động để tạo sự gắn bó lâu dài, phát huy quyền làm chủ của người lao động tại doanh nghiệp. Tiếp tục đổi mới cơ chế quản lý doanh nghiệp có vốn nhà nước sau cổ phần hoá....”

Thực hiện nghiêm túc, nhất quán một mặt bằng pháp lý và điều kiện kinh doanh cho các doanh nghiệp, không phân biệt hình thức sở hữu, thành phần kinh tế; khuyến khích phát triển các doanh nghiệp tư nhân trong và ngoài nước vào các lĩnh vực mà pháp luật không cấm; tạo điều kiện để các doanh nghiệp của tư nhân tiếp cận các nguồn lực của Nhà nước trên nguyên tắc cạnh tranh bình đẳng. Khuyến khích các doanh nghiệp tư nhân liên doanh, liên kết với doanh nghiệp nhà nước, bán cổ phần cho người lao động tại doanh nghiệp. Đồng thời, tăng cường và nâng cao hiệu lực quản lý nhà nước đối với kinh tế tư nhân để các doanh nghiệp tư nhân tuân thủ đầy đủ các quy định của pháp luật, cơ chế, chính sách của Nhà nước.”

5.2. Về sở hữu chứng khoán

Mặc dù trong các văn kiện, Nghị quyết của Đảng chưa đề cập chính diện đến vấn đề sở hữu chứng khoán. Tuy nhiên, do đặc thù là đa số các công ty cổ phần hiện nay đều được chuyển đổi từ doanh nghiệp Nhà nước trước đây nên vấn đề sở hữu chứng khoán nói chung đã bắt đầu được quan tâm, đề cập đến trong mối quan hệ với vấn đề sở hữu của các chủ thể khác. Đặc biệt, do đặc thù đa số các công ty cổ phần đều có phần vốn của Nhà nước nên vấn đề bảo vệ sở hữu và lợi ích của Nhà nước tại công ty cổ phần cũng đã giành được sự quan tâm lớn. Tại Nghị quyết hội nghị lần thứ tư CH TW Đảng –Khoá VIII, Đảng đã chỉ đạo việc “làm rõ cơ chế đại diện chủ sở hữu nhà nước đối với doanh nghiệp nhà nước và quản lý nhà nước của các Bộ, ngành đối với doanh nghiệp. Đối với những doanh nghiệp nhà nước có Hội đồng quản trị, lâu nay còn có những vướng mắc giữa hội đồng quản trị và Tổng giám đốc về quyền hạn và trách nhiệm do cơ chế nhà nước bổ nhiệm và giao vốn cả cho Hội đồng quản trị và Tổng giám đốc. Để

khắc phục tình trạng này, Nghị quyết xác định rõ Hội đồng quản trị là cơ quan của Nhà nước đại diện trực tiếp chủ sở hữu tại doanh nghiệp, là người được Nhà nước giao vốn, chịu trách nhiệm bảo toàn và phát triển vốn, tài sản được nhà nước giao cho. Còn giám đốc điều hành là do Hội đồng quản trị tuyển chọn và ký hợp đồng với sự chấp thuận của cơ quan hành chính có thẩm quyền. Giám đốc là người trực tiếp quản lý sản xuất kinh doanh, chịu trách nhiệm trước Hội đồng quản trị và pháp luật về công việc của mình.”

Đồng thời, tại Nghị quyết hội nghị lần thứ 6 BCHTW khóa X, Đảng cũng đã có những nhận định đánh giá khách quan về quá trình chuyển đổi kinh tế nói chung, đề cập đến các vấn đề liên quan đến sở hữu nói riêng là ”Chế độ sở hữu và cơ cấu các thành phần kinh tế được đổi mới cơ bản từ sở hữu toàn dân, sở hữu tập thể, kinh tế quốc doanh và kinh tế tập thể là chủ yếu sang nhiều hình thức sở hữu, nhiều thành phần kinh tế đan xen, hỗn hợp, trong đó kinh tế nhà nước đóng vai trò chủ đạo, tạo động lực và điều kiện thuận lợi cho khai thác tiềm năng trong và ngoài nước vào phát triển kinh tế - xã hội. Các loại thị trường cơ bản đã ra đời và từng bước phát triển thống nhất trong cả nước, gắn với thị trường khu vực và thế giới. Cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nước đã đi vào cuộc sống, doanh nghiệp và doanh nhân được tự chủ kinh doanh, cạnh tranh lành mạnh để phát triển. Quản lý nhà nước về kinh tế được đổi mới từ can thiệp trực tiếp bằng mệnh lệnh hành chính vào hoạt động sản xuất kinh doanh chuyển sang quản lý bằng luật pháp, chính sách, chiến lược, quy hoạch, kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và các công cụ điều tiết vĩ mô khác. Việc gắn phát triển kinh tế với giải quyết các vấn đề xã hội, xoá đói, giảm nghèo đạt nhiều kết quả tích cực.”

Tuy nhiên, bên cạnh những thành tựu nêu trên, vẫn còn có những khiếm khuyết nhất định trong đó “Vấn đề sở hữu, quản lý và phân phối trong các doanh nghiệp nhà nước chưa giải quyết tốt, gây khó khăn cho sự phát triển và làm thất thoát tài sản nhà nước, nhất là khi tiến hành cổ phần hoá. Doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế khác còn bị phân biệt đối xử. Các yếu tố thị trường và các loại thị trường hình thành, phát triển chậm, thiếu đồng bộ, vận hành chưa thông suốt.”

Kinh tế thị trường là sản phẩm của văn minh nhân loại được phát triển tới trình độ cao dưới chủ nghĩa tư bản nhưng tự bản thân kinh tế thị trường không đồng nghĩa với chủ nghĩa tư bản. Thực tiễn đổi mới ở nước ta đã chứng minh đầy sức thuyết phục về việc sử dụng kinh tế thị trường làm phương tiện xây dựng chủ nghĩa xã hội. Nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa là nền kinh tế

trong đó các thiết chế, công cụ và nguyên tắc vận hành kinh tế thị trường được tự giác tạo lập và sử dụng để giải phóng triệt để sức sản xuất, từng bước cải thiện đời sống của nhân dân, vì mục tiêu dân giàu, nước mạnh, xã hội công bằng, dân chủ, văn minh. Phát triển kinh tế nhiều hình thức sở hữu, nhiều thành phần kinh tế, trong đó kinh tế nhà nước giữ vai trò chủ đạo, kinh tế nhà nước và kinh tế tập thể ngày càng trở thành nền tảng vững chắc của nền kinh tế quốc dân. Khuyến khích làm giàu hợp pháp đi đôi với xoá đói, giảm nghèo; từng bước làm cho mọi thành viên xã hội đều có cuộc sống ấm no, hạnh phúc, thực hiện tiến bộ và công bằng xã hội ngay trong từng bước và từng chính sách phát triển. Từ đó, Đảng có nhận thức sâu sắc phải hoàn thiện thể chế về sở hữu trong chú trọng bảo vệ quyền sở hữu của cá nhân và các chủ thể là tổ chức khác đặc biệt là nhà nước và nhà đầu tư nước ngoài.

Nghị quyết số 21-NQ/TW của Ban Chấp hành TW tại Hội nghị lần thứ sáu Ban Chấp hành TW Đảng khoá X đã chỉ rõ nhiệm vụ: “Tiếp tục hoàn thiện thể chế về sở hữu trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa theo hướng khẳng định sự tồn tại khách quan, lâu dài và khuyến khích sự phát triển đa dạng các hình thức sở hữu, các loại hình doanh nghiệp, đảm bảo quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ sở hữu khác nhau trong nền kinh tế; xây dựng, hoàn thiện luật pháp về sở hữu đối với các loại tài sản mới như trí tuệ, cổ phiếu, trái phiếu, tài nguyên nước, khoáng sản,…”

Có thể nói quan điểm, cách đặt vấn đề nói trên đã thể hiện một nhận thức hoàn toàn mới về sở hữu. Nếu như giai đoạn trước đây chỉ mới chú trọng đến việc xây dựng thị trường chứng khoán, tạo hàng hoá cho thị trường thông qua việc đẩy mạnh cổ phần hoá và hoàn thiện các hành lang pháp lý trực tiếp phục vụ việc vận hành và quản lý thị trường thì đến nay, vấn đề sở hữu chứng khoán đã được đặt ra trong mối liên quan mật thiết với việc phát triển thị trường chứng khoán. Đây là một nội dung rất quan trọng vì quyền sở hữu là một trong những quyền cơ bản của con người và quyền sở hữu đối với chứng khoán - một tài sản mới rất đặc thù lại rất quan trọng đối với công chúng đầu tư, có ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung trong bối cảnh đẩy mạnh công nghiệp hoá hiện, đại hoá đất nước. Chừng nào, quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư được đảm bảo thì chừng đó họ mới đủ niềm tin để tham gia và tạo lập thị trường. Đây vừa là vấn đề lý luận vừa là vấn đề thực tiễn.