

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ-LUẬT**

**CHÂU QUỐC AN**

**HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT QUẢN TRỊ CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI  
CHÚNG Ở VIỆT NAM HIÊN NAY**

Chuyên ngành: Luật kinh tế  
Mã số chuyên ngành: 62.38.01.07

**TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ LUẬT HỌC**

Thành phố Hồ Chí Minh, năm 2022

Công trình được hoàn thành tại: **Trường Đại học Kinh tế - Luật**

Người hướng dẫn khoa học: PGS.TS Phạm Duy Nghĩa  
PGS.TS Nguyễn Ngọc Điện

Phản biện độc lập 1.

Phản biện độc lập 2.

Phản biện 1

Phản biện 2

Phản biện 3

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án họp tại

.....  
.....

Vào lúc..... ngày.....tháng.....năm 2022

Có thể tìm hiểu luận án tại thư viện:

-Thư viện trung tâm ĐHQG-HCM

-Thư viện Khoa học Tổng hợp TP.HCM

-Thư viện Trường Đại học Kinh tế -Luật

# MỤC LỤC

|                                                                                                         |                |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Bảng danh mục các từ viết tắt .....                                                                     | trang          |
| Lời mở đầu.....                                                                                         | trang 1        |
| 1. Tính cấp thiết của đề tài .....                                                                      | tr. 1          |
| 2. Mục đích nghiên cứu của đề tài .....                                                                 | tr. 2          |
| 3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu .....                                                                | tr. 2          |
| 4. Ý nghĩa lý luận và thực tiễn của luận án.....                                                        | tr. 3          |
| 5. Điểm mới của Luận án .....                                                                           | tr. 3          |
| 6. Kết cấu của luận án .....                                                                            | tr. 6          |
| <b>Chương 1: TỔNG QUAN VỀ NHỮNG VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU....</b>                                               | <b>trang 6</b> |
| 1.1 Tình hình nghiên cứu.....                                                                           | tr. 6          |
| 1.2 Những thành tựu kế thừa trong luận án .....                                                         | tr.7           |
| 1.3 Những khoảng trống nghiên cứu và vấn đề nghiên cứu được luận án tiếp tục phát triển và làm rõ.....  | tr.7           |
| 1.4. Cơ sở lý thuyết nghiên cứu .....                                                                   | tr. 8          |
| 1.4. Phương pháp nghiên cứu .....                                                                       | tr. 8          |
| <b>Chương 2: KHÁI LUẬN VỀ PHÁP LUẬT QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẠI CHỨNG.....</b>                                 | <b>trang 9</b> |
| 2.1 Khái niệm về công ty đại chúng.....                                                                 | tr. 9          |
| 2.2 Khái niệm về quản trị công ty .....                                                                 | tr. 9          |
| 2.3 Vai trò của pháp luật quản trị công ty đại chúng .....                                              | tr. 10         |
| 2.4 Những yêu cầu cốt lõi trong điều chỉnh pháp luật quản trị công ty đại chúng.....                    | tr. 11         |
| 2.5 Các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật quản trị công ty đại chúng..                                     | tr. 11         |
| 2.5.1 Cơ chế quản lý kinh tế.....                                                                       | tr. 11         |
| 2.5.2 Mức độ phát triển của thị trường chứng khoán, cấu trúc vốn của công ty và thành phần sở hữu ..... | tr. 12         |
| 2.5.3 Cơ cấu sở hữu và kiểm soát trong công ty đại chúng.....                                           | tr. 12         |
| 2.5.4 Văn hóa kinh doanh .....                                                                          | tr. 12         |

|                                                                                                                                                         |                 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 2.5.5 Truyền thống pháp lý .....                                                                                                                        | tr. 13          |
| 2.5.6 Các yếu tố chính trị và cách thức tổ chức quyền lực nhà nước .....                                                                                | tr. 13          |
| 2.5.7 Yêu cầu của quá trình hội nhập kinh tế .....                                                                                                      | tr. 14          |
| <b>CHƯƠNG 3: VẤN ĐỀ XÂY DỰNG VÀ KIẾN TOÀN PHÁP LUẬT QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẠI CHÚNG TRONG BỐI CẢNH CỦA VIỆT NAM HIỆN NAY .....</b>                           | <b>trang 14</b> |
| <b>3.1 Bối cảnh xây dựng pháp luật QTCTĐC Việt Nam và tác động của nó lên hoạt động xây dựng pháp luật QTCTĐC.....</b>                                  | <b>tr.14</b>    |
| 3.1.1 Các yếu tố kinh tế đặc trưng của Việt Nam.....                                                                                                    | tr.14           |
| 3.1.2 Yếu tố chính trị và tư duy tổ chức quyền lực ở Việt Nam.....                                                                                      | tr.15           |
| 3.1.3 Các yếu tố văn hóa kinh doanh Việt Nam .....                                                                                                      | tr.15           |
| 3.1.4 Truyền thống pháp lý Việt Nam .....                                                                                                               | tr. 16          |
| 3.1.5 Cơ cấu sở hữu và thành phần sở hữu trong các công ty đại chúng ở Việt Nam .....                                                                   | tr. 17          |
| 3.1.6 Hội nhập và thực thi các cam kết quốc tế.....                                                                                                     | tr. 18          |
| <b>3.2. Đánh giá chung sự tác động của các yếu tố ảnh hưởng đối với việc xây dựng pháp luật QTCTĐC .....</b>                                            | <b>tr.19</b>    |
| <b>3.3 Các khuyến nghị về mô hình QTCTĐC và phương cách tiếp cận trong việc xây dựng pháp luật QTCTĐC .....</b>                                         | <b>tr.20</b>    |
| <b>Chương 4: ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẠI CHÚNG VÀ ĐỊNH HƯỚNG HOÀN THIỆN .....</b>                                    | <b>trang 22</b> |
| <b>4.1 Tổng quan về pháp luật QTCTĐC và những điểm tiến bộ của pháp luật QTCTĐC .....</b>                                                               | <b>tr.22</b>    |
| <b>4.2. Những hạn chế của pháp luật QTCTĐC hiện hành.....</b>                                                                                           | <b>tr. 22</b>   |
| 4.2.1 Những bất cập và vướng mắc của pháp luật về cơ cấu quản trị nội bộ công ty đại chúng.....                                                         | tr.22           |
| 4.2.2 Vấn đề bảo vệ lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan (stakeholder) và vai trò của ngân hàng chủ nợ, người lao động trong hệ thống QTCTĐC .... | tr.24           |
| 4.2.3 Những hạn chế của pháp luật liên quan đến cơ chế điều chỉnh của thị trường cổ phiếu lên hành vi của người quản lý công ty.....                    | tr. 24          |
| 4.2.4 Kiểm soát giao dịch giữa công ty và người có liên quan.....                                                                                       | tr. 26          |

|                                                                                                                                                              |              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| <b>4.3 Khuyến nghị hoàn thiện các quy định của pháp luật quản trị công ty đại chúng</b> .....                                                                | tr.27        |
| 4.3.1 Hoàn thiện các quy định về cơ cấu quản trị nội bộ công ty.....                                                                                         | tr.27        |
| 4.3.2 Xây dựng và ban hành các quy định về cơ chế phối hợp giám sát của ngân hàng chủ nợ và tăng cường bảo vệ quyền lợi chính đáng của ngân hàng chủ nợ..... | tr.30        |
| 4.3.3 Hoàn thiện các quy định hỗ trợ nâng cao vai trò điều chỉnh của thị trường cổ phiếu lên hành vi của người quản lý công ty .....                         | tr. 31       |
| 4.3.4 Hoàn thiện các quy định nâng cao hiệu quả kiểm soát giao dịch giữa công ty và người có liên quan nhằm hạn chế hành vi tư lợi.....                      | tr.33        |
| 4.3.5 Ban hành các quy định thiết lập cơ chế động viên vai trò giám sát và phản ánh thông tin của người lao động .....                                       | tr.34        |
| <b>Kết luận.....</b>                                                                                                                                         | <b>tr.34</b> |
| <b>Danh mục các công trình nghiên cứu có liên quan của tác giả đã công bố.....</b>                                                                           | <b>tr.36</b> |

## BẢNG DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

| Từ viết tắt | Cụm từ viết đầy đủ                                |
|-------------|---------------------------------------------------|
| BKS         | Ban Kiểm Soát                                     |
| CEO         | Tổng giám đốc điều hành (Chief Executive Officer) |
| CĐ          | Cổ đông                                           |
| CP          | Cổ phần                                           |
| CPĐC        | Cổ phần đại chúng                                 |
| CT          | Công ty                                           |
| DN          | Doanh nghiệp                                      |
| ĐHĐCĐ       | Đại hội đồng cổ đông                              |
| GĐ          | Giám đốc                                          |
| HDQT        | Hội đồng quản trị                                 |
| LDN         | Luật Doanh nghiệp                                 |
| QTCT        | Quản trị công ty                                  |
| TGD         | Tổng giám đốc                                     |
| UBKT        | Ủy ban Kiểm toán                                  |

## LỜI MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài:

Cùng với quá trình cải thiện môi trường đầu tư, số lượng doanh nghiệp (sau đây viết tắt là DN) cũng tăng nhanh. Nhưng song song đó số lượng DN bị ngừng hoạt động, giải thể, phá sản khá lớn, trung bình 10 năm gần đây (2011 - 2020) chiếm khoảng 70,72% DN thành lập mới. Điều đặc biệt là, trong đó số lượng công ty cổ phần đại chúng (sau đây gọi là công ty đại chúng, viết tắt là CTĐC) bị ngưng hoạt động là ít nhất. Tín hiệu đáng mừng này xuất phát từ mô hình quản trị công ty cổ phần đại chúng (sau đây cụm từ “quản trị công ty đại chúng” được viết tắt là QTCTĐC) có sự kết hợp giám sát rủi ro của thị trường chứng khoán và cơ cấu quản trị nội bộ tốt hơn, giúp DN kiểm soát rủi tốt hơn, huy động dễ dàng vốn hơn và định hướng phát triển tốt hơn các loại hình công ty khác. Dù vậy, số lượng CTĐC chiếm một tỷ lệ khá khiêm tốn, với khoảng 0,29% tổng số DN, trong đó số công ty niêm yết chỉ chiếm 0,096% tổng số DN, mà một trong những nguyên nhân dẫn đến điều đó xuất phát từ sự thiếu tương thích của pháp luật QTCTĐC với thực tế của công ty, nhất là văn hóa kinh doanh và đặc thù về cơ cấu sở hữu, cấu trúc vốn và chi phí thực thi pháp luật của công ty. Bằng chứng là năm 2020 chỉ có 37,5% CTĐC tự đánh giá về khả năng tuân thủ đầy đủ các quy tắc quản trị công ty (sau đây viết tắt là QTCT), điểm trung bình quản trị công ty của các CTĐC năm 2020 là 50,1 điểm, trong đó 70% công ty đạt điểm từ 40 đến 60 điểm, riêng phần tuân thủ các quy định pháp luật chỉ đạt 59% điểm. Điều này không chỉ tác động đến khả năng giảm thiểu xung đột lợi ích trong nội bộ công ty mà còn ảnh hưởng xấu đến việc tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp, tác động tiêu cực lên hiệu quả hoạt động của DN, ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng nguồn lực quốc gia.

Về mặt lý luận, pháp luật QTCTĐC một mặt đóng vai trò quan trọng trong điều chỉnh những lệch lạc của hành vi quản lý, đảm bảo lợi ích của cổ đông (CĐ) trước hành vi tư lợi của người quản lý - điều hành công ty cũng như sự công bằng về lợi ích giữa các CĐ; mặt khác phải đảm bảo sự vận hành nhịp nhàng và khả năng phản ứng linh hoạt của công ty trước những thay đổi nhanh chóng của thị trường. Điều đó đồng nghĩa với ranh giới giữa điều chỉnh pháp luật và tự điều chỉnh của công ty cần phải được xác định sao cho nó phù hợp với điều kiện thực tế của nền kinh tế - xã hội và văn hóa của từng quốc gia. Tuy

nhiên, pháp luật Việt Nam về QTCTĐC có xu hướng mở rộng phạm vi điều chỉnh và thu hẹp khả năng tự điều chỉnh của công ty theo yêu cầu của thị trường. Các công trình nghiên cứu phục vụ hoạt động lập pháp vừa qua chưa hoàn toàn thuyết phục được tính hiệu quả và tính tương thích của việc khuyến nghị du nhập những quy định của các nước với điều kiện thực tại của Việt Nam. Không ít công trình chỉ nghiên cứu dưới góc độ của từng luật thực định riêng rẽ hoặc quy phạm pháp luật riêng rẽ, chứ ít xem xét đến tính hệ thống và đặt trong bối cảnh tổng thể của hệ thống QTCTĐC. Trong khi đó, hệ thống QTCTĐC được điều chỉnh bởi nhiều luật khác nhau. Chúng không những chỉ được điều chỉnh bởi các quy phạm pháp luật mà còn được điều chỉnh bởi các quy phạm khác và quy tắc của thị trường. Quá trình cải cách pháp luật QTCTĐC vừa qua gần như đa phần đều hướng tới ủng hộ việc nội luật hóa các thông lệ quản trị được cho là tốt nhất của các nước có thị trường chứng khoán phát triển năng động, mà chưa quan tâm đúng mức đến chi phí thực thi và bối cảnh thực thi của Việt Nam.

Từ tất cả những lý do trên, tác giả quyết định chọn đề tài “Hoàn thiện pháp luật quản trị công ty cổ phần đại chúng ở Việt Nam hiện nay” để nghiên cứu.

## **2. Mục đích nghiên cứu:**

Đề tài mong muốn làm rõ một cách hệ thống cơ sở lý luận và thực tiễn điều chỉnh toàn pháp luật QTCTĐC của Việt Nam thông qua việc nghiên cứu, xem xét những yếu tố ảnh hưởng đến việc điều chỉnh pháp luật về QTCTĐC của Việt Nam, những yếu tố mà việc xây dựng và hoàn thiện pháp luật phải đảm bảo sự tương thích để đảm bảo hiệu quả điều chỉnh. Qua đó đề xuất kiện toàn mô hình QTCTĐC của Việt Nam phù hợp với điều kiện kinh tế - xã hội, truyền thống pháp lý và văn hóa của Việt Nam, đồng thời đưa ra các giải pháp pháp lý góp phần hoàn thiện các quy định pháp luật QTCTĐC (sau đây gọi là pháp luật QTCT) có liên quan đến mô hình đã được kiện toàn một cách toàn diện. Từ đó góp phần hài hòa lợi ích, kiểm soát rủi ro, nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty, thu hút hiệu quả nguồn vốn nhân rồi trong xã hội vào quá trình phát triển kinh tế.

## **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu:**

**Đối tượng nghiên cứu:** là pháp luật QTCT đối với các công ty đại chúng trong đó, nhấn mạnh đến mô hình và mức độ điều chỉnh của pháp luật QTCTĐC.

**Phạm vi nghiên cứu:**



Luận án giới hạn trọng tâm nghiên cứu trong phạm vi thiết kế các quy định QTCTĐC điều chỉnh theo mô hình thích hợp với Việt Nam và các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả điều chỉnh của pháp luật QTCTĐC, trong đó tập trung chủ yếu ở những quy định của pháp luật DN và pháp luật chứng khoán có ảnh hưởng cơ bản đến hiệu quả thực thi pháp luật QTCTĐC.

Không gian nghiên cứu của luận án là hệ thống các cơ sở lý thuyết và thực tiễn xây dựng, cải cách pháp luật QTCTĐC của Việt Nam và một số quốc gia đại diện cho ba mô hình QTCT hiện nay trên thế giới đối với các CTĐC không thuộc các lĩnh vực Ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, tài chính khác vốn được điều chỉnh bởi những quy định riêng biệt nhằm đảm bảo chính sách an ninh tài chính của quốc gia. Đó là mô hình của các nước Common law, Civil law và mô hình lai ghép hai mô hình này ở các nước Châu Á.

Thời gian nghiên cứu: Luận án nghiên cứu trong bối cảnh cải cách và hoàn thiện pháp luật QTCTĐC giai đoạn từ 2010 đến nay.

#### **4. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của Luận án:**

*Về phương diện lý luận:* góp phần làm sáng tỏ một cách hệ thống những lý luận nền tảng về pháp luật QTCTĐC, đặc biệt là các yếu tố tác động đến mô hình QTCT, cũng như nhu cầu và nội dung điều chỉnh của pháp luật QTCT. Qua đó, tạo tiền đề lý luận cho việc kiện toàn mô hình QTCT và các quy phạm pháp luật thực định về QTCTĐC ở Việt Nam.

*Về phương diện thực tiễn:* luận án cũng góp phần làm rõ cơ sở thực tiễn cho việc hoàn thiện các quy định pháp luật QTCTĐC của Việt Nam. Đồng thời khuyến nghị phương thức điều chỉnh của pháp luật QTCTĐC, cũng như giải pháp hoàn thiện một số quy định có liên quan nhằm nâng cao hiệu quả điều chỉnh của pháp luật QTCTĐC, góp phần khai thông và sử dụng hiệu quả nguồn lực quốc gia trong phát triển.

#### **5. Điểm mới của luận án:**

##### **Về cách tiếp cận:**

*Thứ nhất,* Luận án tiếp cận vấn đề nghiên cứu dưới giác độ hệ thống, đặt chúng trong cùng một hệ thống QTCT thống nhất, hoạt động đồng bộ nhịp nhàng. Cụ thể là, luận án phân tích một cách hệ thống các yếu tố tác động có mối quan hệ tương hỗ với nhau và hệ quả tác động của chúng lên pháp luật QTCTĐC của Việt Nam, xem xét sự vận động đồng bộ của cả cơ chế quản trị

bên trong lẫn cơ chế điều chỉnh bên ngoài. Từ đó làm cơ sở cho việc phân tích bản chất vấn đề cần giải quyết trong pháp luật QTCTĐC, cũng như đánh giá khả năng vận dụng học thuyết kinh tế và pháp lý trong việc xây dựng mô hình QTCTĐC linh hoạt và tương thích với bối cảnh Việt Nam. Trên nền tảng mô hình QTCTĐC đó, kiện toàn một số quy định của pháp luật có liên quan nhằm nâng cao hiệu quả điều chỉnh của pháp luật QTCTĐC một cách toàn diện.

**Thứ hai**, Luận án tiếp cận theo hướng xem xét những chi phí và lợi ích kinh tế - xã hội của việc điều chỉnh pháp luật QTCTĐC, sao cho chúng vừa đảm bảo phân bổ hiệu quả nguồn lực, phát triển thị trường vốn, hạn chế chi phí xã hội và chi phí giao dịch của công ty; xem xét việc điều chỉnh pháp luật QTCTĐC Việt Nam trong mối quan hệ với khả năng tự điều chỉnh của thị trường gắn với vai trò và mục tiêu tồn tại của công ty trong nền kinh tế - xã hội thông qua đánh giá phân tích và nâng cao hiệu quả cơ chế điều chỉnh bởi các lực lượng thị trường, cũng như vận dụng hợp lý các học thuyết có liên quan đến vai trò và mục đích của DN trong việc nâng cao hiệu quả điều chỉnh pháp luật hướng tới trọng tâm bảo vệ lợi ích cổ đông, hài hòa hóa các quyền và lợi ích chính đáng của các bên có quyền lợi liên quan chính yếu là chủ nợ (ngân hàng) và người lao động trong khuôn khổ của pháp luật QTCTĐC. Xem việc hài hòa hóa các quyền và lợi ích chính đáng của người cấp tín dụng và người cung cấp nguồn lực sức lao động như là một phương thức chọn lọc trong đảm bảo trách nhiệm xã hội của DN một cách có thứ bậc.

**Về nội dung đóng góp mới:** Luận án đã đóng góp cho khoa học pháp lý Việt Nam những điểm mới sau:

**Thứ nhất**, cùng với việc làm rõ nội hàm của khái niệm QTCT, mô hình QTCT, luận án bổ sung cho khoa học pháp lý Việt Nam những luận cứ khoa học về việc xây dựng và kiện toàn pháp luật QTCTĐC một cách hệ thống và toàn diện. Đó là những yếu tố mà pháp luật QTCTĐC Việt Nam cần phải xem xét, đảm bảo khả năng tương thích để đáp ứng yêu cầu của thực tiễn, nâng cao hiệu quả thực thi và giảm chi phí giao dịch cho DN.

**Thứ hai**, thông qua việc phân tích, đánh giá những yếu tố tác động, luận án xác định nhu cầu của thực tiễn và bản chất chính yếu của vấn đề cần điều chỉnh của pháp luật Việt Nam về QTCTĐC, góp phần làm sáng tỏ và bổ sung cho những luận cứ thiết kế và kiện toàn pháp luật QTCTĐC Việt Nam. Đó là mâu

thuần chủ yếu giữa CĐ lớn kiểm soát hoạt động quản lý và CĐ nhỏ. Trong đó, luận án ***ghi nhận vai trò tích cực của CĐ lớn*** đối với hoạt động giám sát và hiệu quả hoạt động của các công ty ở Việt Nam, cũng như thừa nhận hiệu ứng ngăn chặn trong một số trường hợp khi CĐ hoặc nhóm CĐ nắm một tỷ lệ CP có thể kiểm soát việc ra Nghị quyết của ĐHĐCĐ và ảnh hưởng tuyệt đối lên quyết định của HĐQT. Ngược lại, cũng cho thấy ***những hạn chế của CĐ nhỏ trong việc thúc đẩy các lợi ích dài hạn của công ty***. Điều này khác với những nghiên cứu trước đây cổ súy cho việc thúc đẩy một cơ cấu sở hữu phân tán, tăng cường quyền của CĐ nhỏ và bỏ qua những hạn chế từ việc lạm quyền của CĐ nhỏ, tổn hại đến lợi ích dài hạn của công ty, cũng như việc thiếu công bằng trong việc gánh chịu chi phí giám sát.

***Thứ ba***, luận án đề xuất kiện toàn mô hình QTCTĐC phù hợp với bối cảnh của Việt Nam, góp phần tăng cường hiệu quả điều chỉnh pháp luật QTCTĐC, phát huy vai trò điều chỉnh của thị trường và quyền tự chủ kinh doanh của công ty. Đó là mô hình tích hợp giữa mô hình QTCT dựa vào bên trong và mô hình QTCT dựa vào thị trường với ***cơ chế “tuân thủ hoặc giải trình” và cho phép thay thế theo chức năng***.

***Thứ tư***, luận án đưa ra một hệ thống các giải pháp pháp lý mới và đồng bộ góp phần kiện toàn các quy định của pháp luật Việt Nam tương thích điều kiện thực tế của Việt Nam, phù hợp với mô hình QTCTĐC được đề xuất. Theo đó, trong cơ cấu quản trị nội bộ công ty, luận án đề xuất ***áp dụng cơ chế linh hoạt theo tỷ lệ tương xứng***, phù hợp với mô hình quản trị nội bộ, quy mô vốn, cơ cấu sở hữu, tình trạng niêm yết; thừa nhận hiệu quả giám sát của thành viên BKS nắm CP của công ty và CĐ lớn bằng việc điều chỉnh các quy định có liên quan. Song song đó, luận án cũng khuyến nghị các quy định nhằm ***động viên các công cụ bên ngoài hỗ trợ thị trường điều chỉnh hành vi của người quản lý***, góp phần giảm bớt chi phí thực thi pháp luật và nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty.

***Thứ năm***, khuyến nghị các giải pháp pháp lý cụ thể nhằm hài hòa hóa quyền lợi của các bên liên quan chủ chốt gắn liền với lợi ích dài hạn của công ty, xem đó như một phần trách nhiệm xã hội của công ty và giúp công ty gia tăng giá trị vốn xã hội của mình. Đó là các giải pháp pháp lý giúp người lao động và người cấp vốn tín dụng sớm phát hiện và ngăn chặn rủi ro, bảo vệ lợi ích chính đáng

của họ, cũng như đảm bảo khả năng tham gia hỗ trợ của các chủ thể này trong quá trình giảm sự bất cân xứng thông tin, góp phần giảm bớt chi phí giám sát.

*Thứ sáu*, luận án cũng dự báo về khả năng người đại diện phần vốn chi phối của nhà nước ở công ty có thể lạm dụng quyền để sử dụng tài sản của công ty cho mục tiêu chính trị của cá nhân trái với mong muốn của phần lớn CĐ. Đồng thời khuyến nghị các giải pháp pháp lý nhằm hạn chế tình trạng trên.

**6. Kết cấu của Luận án:** gồm có ba phần: lời mở đầu, phần nội dung chính và kết luận. Phần nội dung chính chia làm 6 chương:

- Chương 1: Tổng quan về những vấn đề nghiên cứu.
- Chương 2: Khái luận về pháp luật quản trị công ty đại chúng.
- Chương 3: Vấn đề xây dựng và hoàn thiện pháp luật quản trị công ty đại chúng trong bối cảnh của Việt Nam hiện nay.
- Chương 4: Đánh giá thực trạng pháp luật Việt Nam về quản trị công ty đại chúng và định hướng hoàn thiện.

## **Chương 1: TỔNG QUAN VỀ NHỮNG VẤN ĐỀ NGHIÊN CỨU**

### **1.1 Tình hình nghiên cứu:**

Có thể nói, từ những năm cuối thế kỷ 20 đến nay, cụm từ “Corporate governance” (được phần lớn các học giả chuyên ngữ với danh gọi là quản trị công ty) được xem như là một thuật ngữ phổ quát, có tính liên ngành, trở thành một trong những xu hướng nghiên cứu quan trọng trong cả lĩnh vực kinh tế và luật học. Các công trình này nghiên cứu ở nhiều góc độ khác nhau của QTCT. Nhìn chung, những công trình nghiên cứu này tập trung nghiên cứu theo hướng sau: (1) mối quan hệ giữa QTCT với hiệu quả hoạt động của công ty; (2) mối quan hệ giữa quy mô và thành phần HĐQT với hiệu quả hoạt động của công ty; (3) cơ cấu sở hữu và QTCT; (4) nguồn gốc pháp lý và mức độ bảo vệ nhà đầu tư; (5) cơ cấu sở hữu và vấn đề cổ thủ của người quản lý; (6) bảo vệ cổ đông thiểu số; (7) vấn đề sở hữu của người quản lý và hiệu quả hoạt động của công ty; (8) kiểm soát giao dịch có nguy cơ tư lợi; (9) cơ cấu quản lý nội bộ công ty dưới góc nhìn so sánh các quy phạm pháp luật thực định giữa các nước hoặc những chông chéo, mâu thuẫn giữa các quy phạm pháp luật của Việt Nam, hay những vướng mắc về thủ tục trong quá trình thực hiện.

### **1.2 Những thành tựu nghiên cứu được kế thừa trong luận án:**

Các công trình nghiên cứu đã chứng minh được mối “quan hệ thuận” giữa QTCT với hiệu quả kinh doanh của công ty và tăng trưởng kinh tế quốc gia nói chung. Do vậy, các nghiên cứu điều chỉnh pháp luật phải tính đến những lợi ích kinh tế đạt được trong mối tương quan với những hạn chế của nó đối với đời sống kinh tế, xã hội.

Thứ hai, sự nhầm lẫn, sao chép, bắt chước hoàn toàn mô hình QTCT của các nước có thị trường chứng khoán phát triển bị xem xét và chứng minh ngược lại về tính hiệu quả của nó.

Thứ ba, việc vận dụng các lý thuyết quản trị cần gắn liền mục tiêu của quy phạm và giả định của quy phạm đó.

### **1.3 Những khoảng trống nghiên cứu và vấn đề nghiên cứu được luận án tiếp tục phát triển và làm rõ:**

Các công trình nghiên cứu đã công bố chưa cho thấy mối quan hệ tác động lẫn nhau và gắn kết hệ thống giữa các yếu tố cấu thành của hệ thống QTCT, các yếu tố ảnh hưởng đến việc xây dựng và thực thi pháp luật QTCTĐC của Việt Nam.

Mỗi lý thuyết, mô hình QTCT và nội dung điều chỉnh pháp luật QTCT đều gắn liền với giả định và mục tiêu của quy phạm. Tuy nhiên, các công trình nghiên cứu về QTCT của Việt Nam, chưa chứng minh được đầy đủ cơ sở lý thuyết và thực tiễn trong việc lựa chọn mô hình QTCT để làm cơ sở cho việc kiến tạo các quy định của pháp luật thực định. Việc nghiên cứu đa phần là đối chiếu với các quy phạm thực định của các nước và đề xuất dập khuôn các quy phạm pháp luật của họ vào trong pháp luật Việt Nam, chứ chưa cho thấy sự đánh giá đầy đủ khả năng tương thích của nó với bối cảnh riêng của Việt Nam, cũng như tác động kinh tế xã hội và hiệu quả thực thi của nó; chưa đảm bảo được tính hệ thống, chủ yếu chỉ nghiên cứu vấn đề dưới góc độ của từng Luật riêng rẽ, chưa dựa trên mô hình QTCT tương thích và thống nhất. Ngoài ra các công trình nghiên cứu pháp lý này tương đối lạc hậu kể từ sau khi LDN năm 2020 có hiệu lực.

Do vậy, luận án sẽ tiếp tục nghiên cứu và bổ khuyết những hạn chế trên. Nhìn chung, luận án tập trung chủ yếu vào các vấn đề nghiên cứu sau: (1) xác định rõ nội hàm của QTCT làm cơ sở để xác định cấu trúc của hệ thống QTCTĐC; (2) những yêu cầu cốt lõi đối với pháp luật QTCTĐC làm cơ sở cho

việc xác định nguyên tắc điều chỉnh pháp luật QTCTĐC; (3) các yếu tố ảnh hưởng đến việc xây dựng và thực thi pháp luật QTCTĐC của Việt Nam làm cơ sở cho việc kiện toàn pháp luật QTCTĐC; (4) thực trạng mô hình QTCTĐC hay cách thức và cơ chế điều chỉnh nhằm kiểm soát và định hướng các CTĐC ở Việt Nam hiện nay và vấn đề phát sinh; (5) xác định mô hình QTCT tương thích và hiệu quả thông qua việc xác định bản chất, nhu cầu, mục tiêu điều chỉnh và vận dụng lý thuyết phù hợp với bối cảnh của Việt Nam; (6) những hạn chế của pháp luật thực định có liên quan của Việt Nam về QTCTĐC và giải pháp kiện toàn các quy định của pháp luật QTCTĐC.

#### **1.4 Cơ sở lý thuyết nghiên cứu:**

Luận án vận dụng học thuyết về chi phí giao dịch để xem xét chi phí và lợi ích của việc điều chỉnh quan hệ QTCT bằng pháp luật và thị trường. Từ đó phối hợp phương thức lai ghép giữa thị trường và pháp luật trong điều chỉnh quan hệ QTCT. Bên cạnh đó, luận án vận dụng học thuyết các bên có quyền lợi liên quan trong kiến nghị hoàn thiện pháp luật QTCTĐC gắn với việc điều hòa lợi ích CĐ và các bên có quyền lợi liên quan trực tiếp khác, gắn việc bảo vệ lợi ích của công ty với đảm bảo trách nhiệm xã hội của công ty nhằm hướng tới sự phát triển bền vững công ty, trong đó xác định rõ phạm vi chủ thể có liên quan tham gia vào hoạt động quản trị trên cơ sở xác định thứ bậc ưu tiên lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan phù hợp với bối cảnh riêng của Việt Nam.

Luận án cũng vận dụng học thuyết đại diện trong phân tích những chi phí mà CĐ phải gánh chịu. Từ đó hướng đến việc xây dựng mô hình quản trị nội bộ CTĐC làm sao giảm tới mức thấp nhất chi phí mà CĐ phải gánh chịu.

Ngoài ra, luận án còn vận dụng học thuyết về các quyền sở hữu để trả lời cho câu hỏi nội hàm của việc bảo vệ CĐ bởi pháp luật, cơ chế đảm bảo quyền giám sát và kiểm soát sau cùng của CĐ, cũng như cội nguồn quyền lực của CĐ và vị trí của CĐ trong mối quan hệ với các bên có quyền lợi liên quan khác.

Cuối cùng, Luận án vận dụng học thuyết bất cân xứng về thông tin trong việc kiến nghị minh bạch thông tin trong QTCTĐC nhằm hạn chế giao dịch có nguy cơ lợi và hành vi lạm dụng của người quản lý công ty.

#### **1.5 Phương pháp nghiên cứu:**

Luận án sử dụng kết hợp nhiều phương pháp nghiên cứu như: Phương pháp phân tích pháp luật (doctrinal research), Phương pháp mô hình hóa, Phương

pháp so sánh luật học, Phương pháp lịch sử, Phương pháp thống kê, Phương pháp nghiên cứu liên ngành.

## **CHƯƠNG 2: KHÁI LUẬN VỀ PHÁP LUẬT QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẠI CHÚNG**

### **2.1 Khái niệm về công ty đại chúng**

Về bản chất, CTĐC là công ty có cổ phần chào bán ra công chúng hay có số lượng CĐ tham gia lớn. Đó là những công ty có quy mô vốn không quá nhỏ và lượng vốn chủ yếu huy động từ công chúng. Điều 32 Luật Chứng khoán năm 2019 quy định Công ty đại chúng là công ty cổ phần thuộc một trong hai loại hình sau đây:

*(a) Công ty có vốn điều lệ đã góp từ ba mươi (30) tỷ đồng Việt Nam trở lên và có tối thiểu mười phần trăm (10%) số cổ phiếu có quyền biểu quyết do ít nhất một trăm (100) nhà đầu tư không phải là CĐ lớn nắm giữ;*

*(b) Công ty đã thực hiện chào bán thành công cổ phiếu lần đầu ra công chúng thông qua đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.*

### **2.2 Khái niệm về QTCT và pháp luật QTCTĐC:**

*QTCT (QTCTĐC) là việc thiết lập ra một hệ thống các cơ chế, quy tắc, cơ cấu nhằm tổ chức quản lý công ty một cách có hiệu quả, vì lợi ích của CĐ và của những người có quyền lợi liên quan. Theo đó, QTCT (corporate governance) không liên quan đến hoạt động tác nghiệp điều hành các công việc hàng ngày của công ty, mà chủ yếu liên quan đến việc giám sát, kiểm soát hoạt động của các chủ thể quản lý trong công ty thông qua việc xác định quyền lợi và trách nhiệm của các chủ thể quản lý, giám sát công ty, cũng như cơ chế đảm bảo thực hiện nó. Các thiết chế pháp lý điều chỉnh các quan hệ này được cụ thể hóa trong các Luật công ty (Luật tổ chức công ty, LDN, Luật các tổ chức tín dụng...), Luật về QTCT ở một số nước, Luật thương mại, Luật phá sản, Luật chứng khoán, pháp luật về hợp đồng, Luật kiểm toán, Luật kế toán và rải rác ở các luật có liên quan khác, gọi chung là pháp luật QTCTĐC, tức là phần luật cứng (hard law). Ngoài những quy định pháp luật ở trên, quan hệ QTCT còn được điều chỉnh bởi những Điều lệ công ty, quy tắc của Hiệp hội, thỏa thuận CĐ, thỏa thuận của các bên có quyền lợi liên quan, quy tắc của thị trường, tập quán kinh doanh, truyền thống pháp lý, chuẩn mực văn hóa,... (còn gọi là luật*

mềm - soft law). Tất cả các quy phạm này tạo thành một hệ thống các cơ chế điều chỉnh hoạt động giám sát và kiểm soát hành vi quản lý điều hành công ty. Đó là cơ chế điều chỉnh của pháp luật, cơ chế điều chỉnh của thị trường và cơ chế tự điều chỉnh bởi các tập quán, chuẩn mực văn hóa, quy tắc ... trong thực tế lên hành vi ứng xử của các chủ thể trên để kiểm soát và định hướng công ty. Trong đó, pháp luật QTCTĐC tạo ra một cấu trúc để công ty xây dựng mục tiêu, cách thức đạt được mục tiêu và kiểm soát việc thực hiện mục tiêu này. Thị trường chứng khoán điều chỉnh thông qua các thiết chế của thị trường và sức ép của thị trường lên hành vi của người quản lý công ty, mà ở đó pháp luật đóng vai trò hữu hiệu hỗ trợ tạo lập môi trường thúc đẩy hiệu quả hoạt động của thị trường kiểm soát công ty. Còn các tập quán, chuẩn mực văn hóa ngoài việc tác động hành vi ứng xử, còn tác động lên nội dung pháp luật QTCT và việc thực thi chúng. Tùy theo mức độ điều chỉnh của các cơ chế này mà tạo thành những mô hình QTCT (corporate governance model) khác nhau, được quy giản từ hệ thống các quy phạm đặc thù và đại diện cho hệ thống QTCT tiêu biểu đó. Tuy nhiên, dù tồn tại dưới bất kỳ mô hình QTCT nào thì *pháp luật QTCTĐC vẫn là một hệ thống các quy phạm pháp luật quy định về việc tổ chức quản lý nội bộ công ty và hỗ trợ thị trường điều chỉnh hành vi của người quản lý, qua đó CTĐC được định hướng và kiểm soát một cách có hiệu quả vì lợi ích của CĐ và của những người có quyền lợi liên quan.*

### **2.3 Nhu cầu điều chỉnh pháp luật QTCTĐC:**

Nhu cầu điều chỉnh pháp luật QTCTĐC được thể hiện thông qua vai trò quan trọng của nó đối với đời sống kinh tế xã hội của quốc gia. Ở góc độ của công ty, pháp luật QTCTĐC tốt giúp cải thiện được quy trình ra quyết định cũng như giải trình tốt hơn về các quyết định của người quản lý. Từ đó góp phần nâng cao hiệu quả kiểm soát và quản trị rủi ro, cải thiện hiệu quả làm việc của người quản lý, hạn chế được những giao dịch tư lợi, giảm thiểu xung đột lợi ích, góp phần nâng cao hình ảnh, uy tín và giá trị của công ty. Đồng thời giúp công ty có thể dễ dàng hơn trong việc đa dạng hóa khả năng tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp, giúp giảm chi phí vốn, nâng cao hiệu quả kinh doanh và năng lực cạnh tranh của công ty.

Ở góc độ vĩ mô, pháp luật QTCTĐC tốt giúp thu hút hoạt động đầu tư cổ phần của các nhà đầu tư bên ngoài, qua đó giúp khai thông nguồn vốn trong xã



hội, nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực của quốc gia, góp phần hạn chế lãng phí nguồn lực quốc gia, giảm nguy cơ khủng hoảng kinh tế do rủi ro lệ thuộc vào một nguồn vốn nhất định, tạo tiền đề cho sự phát triển thị trường vốn, đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế và phát triển xã hội.

#### **2.4 Những yêu cầu cốt lõi trong điều chỉnh pháp luật QTCTĐC**

Để nâng cao hiệu quả điều chỉnh, pháp luật QTCTĐC cần đặt trong bối cảnh tác động của các yếu tố ảnh hưởng riêng của quốc gia trên cơ sở xem xét chi phí xã hội (social costs) của quá trình thực thi. Ở giác độ này, pháp luật QTCT phải đảm bảo kết hợp hiệu quả cơ chế điều chỉnh của pháp luật và cơ chế điều chỉnh của thị trường, để từ đó tối ưu hóa chi phí thực hiện mục tiêu điều chỉnh. Bên cạnh đó, để phát huy quyền tự do kinh doanh, pháp luật QTCT cần linh hoạt, không chỉ cho phép khắc phục những hạn chế nội tại của công ty mà còn cho phép công ty tự thiết kế một cơ cấu quản lý nội bộ phù hợp với yêu cầu riêng của mình.

Pháp luật QTCTĐC cần hướng trọng tâm bảo vệ CĐ trên cơ sở hài hòa lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan khác. Bởi vì mục đích tồn tại của công ty và cội nguồn quyền lực xuất từ cổ đông, sự gia tăng lợi ích CĐ như là nguồn khích lệ cho sự gia nhập thị trường của nhà đầu tư vốn, động viên sự phát triển của thị trường vốn. Ở khía cạnh này đòi hỏi pháp luật QTCTĐC phải gắn với sự phát triển minh bạch và hiệu quả của thị trường vốn. Việc hài hòa quyền lợi của các bên liên quan góp phần gia tăng uy tín xã hội, danh tiếng của công ty và tăng sự ủng hộ của xã hội đối với sản phẩm, dịch vụ của công ty. Tuy nhiên, việc xác định chủ thể nào trong các bên có quyền lợi liên quan, trường hợp tham gia và mức độ tham gia vào quá trình ra quyết định và giám sát quá trình đó cần xem xét trong bối cảnh chính trị, văn hóa, truyền thống pháp lý của quốc gia.

#### **2.5 Các yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật quản trị công ty đại chúng**

##### **2.5.1 Cơ chế quản lý kinh tế:**

Cơ chế quản lý kinh tế là toàn bộ những cách thức và phương pháp điều tiết nền kinh tế. Cơ chế quản lý kinh tế tác động lên mức độ điều chỉnh pháp luật vào các quan hệ QTCTĐC. Mức độ tuân thủ cơ chế thị trường xác định phạm vi và mức độ điều chỉnh của pháp luật. Trong cơ chế quản lý kinh tế thị trường, thị trường và pháp luật là hai yếu tố bổ sung cho nhau làm nên tính hiệu quả của hoạt động QTCTĐC. Pháp luật QTCT được xây dựng với quan điểm cơ bản là

đảm bảo quyền tự chủ kinh doanh của công ty, sự an toàn và bình đẳng giữa các nhà đầu tư. Do đó, nội dung của các quy phạm này chủ yếu mang tính ghi nhận và đảm bảo quyền của chủ đầu tư và các chủ thể quản lý trong công ty. Cũng vì thế, pháp luật QTCT chứa đựng chủ yếu các quy phạm pháp luật thuộc lĩnh vực luật tư và được bổ trợ bởi các thông lệ, tập quán, quy tắc ứng xử trong kinh doanh và thỏa thuận ghi trong Điều lệ công ty. Tuy nhiên, các quy phạm QTCT trong cơ chế này không can thiệp sâu vào sự phát triển của thị trường mà chỉ điều chỉnh những hạn chế của nó.

### ***2.5.2 Mức độ phát triển của thị trường chứng khoán, thành phần sở hữu và cấu trúc vốn của công ty***

Mức độ phát triển của thị trường vốn, thành phần sở hữu và cấu trúc vốn của công ty, là cơ sở quyết định nội dung của pháp luật QTCTĐC. Mức độ đa dạng hóa và quy mô cũng như trình độ của chủ thể tham gia thị trường vốn và cơ sở vật chất của thị trường tác động đến cách thức điều chỉnh và thực thi pháp luật QTCTĐC. Quy mô thị trường vốn cổ phần và cấu trúc vốn tác động lên mô hình QTCTĐC và quyền tham gia quản trị của các chủ thể.

Mức độ phát triển và đặc điểm kinh tế của quốc gia không chỉ tác động đến pháp luật QTCTĐC mà còn ảnh hưởng đến hiệu quả thực thi pháp luật. Từ đó tác động ngược trở lại nội dung pháp luật QTCTĐC.

### ***2.5.3 Văn hóa kinh doanh***

Văn hóa kinh doanh tạo thành lối mòn phụ thuộc lên hành vi ứng xử của chủ thể. Từ đó ảnh hưởng đến cách thức và nội dung tác động lên pháp luật quản trị công ty và hiệu quả thực thi pháp luật. Văn hóa kinh doanh không chỉ tác động lên cách thức bảo vệ nhà đầu tư và mô hình tổ chức công ty của pháp luật mà còn tác động cấu trúc vốn trong công ty, từ đó tác động lại nội dung của pháp luật QTCTĐC.

Triết lý và thói quen kinh doanh là thành lũy duy trì nét đặc trưng trong mô hình QTCT trước sức ép của hội nhập, đe dọa lên hiệu quả điều chỉnh của các quy phạm pháp luật mang tính ngoại lai nhưng thiếu tương thích với văn hóa kinh doanh của quốc gia.

### ***2.5.4 Truyền thống pháp lý***

Truyền thống pháp lý (legal tradition) được hiểu là *các quan điểm, triết lý, hệ tư tưởng chủ đạo, các nguyên tắc, chuẩn mực hành vi có nguồn gốc lịch sử sâu xa quy định bản chất và vai trò của pháp luật trong xã hội, cũng như cấu trúc và cơ chế vận hành của hệ thống pháp luật, cách thức mà pháp luật có thể được tạo ra và thực thi*. Truyền thống pháp lý gắn liền với sự kế thừa lịch sử và là một bộ phận biểu hiện có tính ổn định và bền vững của văn hóa.

Truyền thống pháp lý (nguồn gốc pháp luật) hình thành nên “lối mòn tư duy lập pháp”, cách thức tác động của pháp luật lên quan hệ QTCT và cơ chế thực thi pháp luật, mức độ động viên sự phát triển của thị trường.

### **2.5.5 Yếu tố chính trị và cách thức tổ chức quyền lực nhà nước**

Yếu tố chính trị ảnh hưởng đến chính sách pháp luật và mô hình tổ chức quản lý nội bộ công ty cũng như mục tiêu bảo vệ của pháp luật QTCT. Thậm chí, tư tưởng chính trị của đảng cầm quyền còn ảnh hưởng mạnh mẽ đến việc hình thành cơ cấu sở hữu và định hình nội dung pháp luật. Việc không khuyến khích cơ cấu sở hữu tập trung và việc ngăn cấm sự ảnh hưởng của các ngân hàng, DN bảo hiểm, quỹ tương hỗ và quỹ hưu trí trong công ty ở Mỹ là một ví dụ, mà vốn dĩ xuất phát từ phản ứng chính trị thù địch (hostile political response) đối với việc thu tóm và chống đối các CĐ lớn vào những năm 1980. Sự thiếu hiểu biết của chính trị gia và những cản trở về chính trị có liên quan đến sự thiếu hiệu quả trong việc bảo vệ nhà đầu tư cũng như sự thiếu chặt chẽ của luật công ty. Sự can dự của chính trị gia có lợi ích kinh tế liên quan vào hoạt động lập pháp có khả năng dẫn đến tham nhũng chính sách của nhóm lợi ích.

Cách thức tổ chức quyền lực nhà nước ở các quốc gia liên quan đến tư duy tổ chức quyền lực trong công ty và cách thức sử dụng quyền lực thị trường để điều chỉnh hành vi của người quản lý. Đặc điểm của hệ thống bầu cử có mối quan hệ với mức độ bảo vệ cổ đông thiểu số và người lao động.

### **2.5.6 Cơ cấu sở hữu và kiểm soát**

Cơ cấu sở hữu vốn của công ty ảnh hưởng lên quan hệ quản trị cốt lõi cần điều chỉnh của pháp luật và mức độ điều chỉnh của pháp luật. Mức độ tập trung sở hữu có mối quan hệ nghịch biến với mức độ bảo vệ của pháp luật đối với nhà đầu tư bên ngoài. Cụ thể là trong cơ cấu sở hữu tập trung cao, các quyền của nhà đầu tư bên ngoài được pháp luật bảo vệ kém hơn so với nơi có cơ cấu sở hữu phân tán. Điều quan trọng hơn, mức độ yếu kém của hệ thống pháp luật có

mối quan hệ cùng chiều với mức độ tư lợi. Tuy nhiên, cơ cấu sở hữu cũng chịu ảnh hưởng mạnh mẽ của văn hóa, chính trị, kinh tế, cùng với các yếu tố này hợp thành một hệ thống cấu trúc tác động lên pháp luật QTCTĐC.

### ***2.5.7 Yêu cầu của quá trình hội nhập kinh tế***

Mức độ hội nhập kinh tế cũng đã tác động làm cho pháp luật QTCTĐC của các quốc gia xích lại gần nhau hơn, nhưng cũng không thể hoàn toàn đồng nhất bởi sự tác động của các yếu tố khác biệt khác của mỗi quốc gia. Các cam kết hội nhập thúc đẩy cải tổ pháp luật QTCT.

## **Chương 3: VẤN ĐỀ XÂY DỰNG VÀ HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẠI CHÚNG TRONG BỐI CẢNH CỦA VIỆT NAM HIỆN NAY**

### **3.1 Bối cảnh xây dựng pháp luật QTCTĐC Việt Nam và tác động của nó lên hoạt động xây dựng pháp luật QTCTĐC**

Việc xây dựng, sửa đổi pháp luật QTCTĐC chỉ được xem là hiệu quả khi hệ thống các quy phạm pháp luật được vận hành đồng bộ, thống nhất, ổn định, phù hợp với bối cảnh thực tiễn, đáp ứng mục tiêu điều chỉnh với chi phí thực thi thấp. Điều này chỉ có thể được thực hiện tốt nếu việc xây dựng và kiện toàn pháp luật được thực hiện trên nền tảng của mô hình QTCTĐC tương thích với các yếu tố ảnh hưởng của bối cảnh thực thi và lý thuyết định hình nên mô hình đó. Đó là những yếu tố góp phần lý giải tính hợp lý, lợi ích theo đuổi của chủ thể xây dựng pháp luật trong việc ban hành hoặc bác bỏ một chính sách, một cơ chế hay một quy định cụ thể, đồng thời cũng lý giải vì sao chủ thể bị tác động bởi pháp luật lại tuân thủ hay không tuân thủ pháp luật. Việc đánh giá nhu cầu sửa đổi và kiện toàn pháp luật, tiếp nhận các thông lệ QTCT tốt của các nước vào Việt Nam cũng cần xem xét đặc trưng riêng của các yếu tố này dưới đây:

#### ***3.1.1 Các yếu tố kinh tế đặc trưng của Việt Nam***

Quá trình cải cách kinh tế thận trọng làm cho nền kinh tế chịu ảnh hưởng khá nhiều bởi khu vực kinh tế nhà nước; công ty CPĐC dù được đại chúng hóa nhưng số DN có cơ cấu sở hữu tập trung cao còn nhiều; số DN có quy mô vừa và nhỏ chiếm tỷ trọng cao, phần lớn các công ty có quy mô vốn lớn là các DN có vốn nhà nước và DN có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài. Các công ty CPĐC lớn đáp ứng tốt hơn yêu cầu của pháp luật QTCT và có xu hướng tích cực về

hiệu quả hoạt động. Trong khi khả năng đáp ứng yêu cầu gánh chịu chi phí thực thi pháp luật QTCT của đông đảo công ty nhỏ có phần vượt quá khả năng của họ. Do đó, việc quy định các chuẩn mực QTCT theo quy mô vốn sẽ trở nên hợp lý hơn so áp dụng chung cho mọi công ty có quy mô khác nhau, đồng thời đạt ra nhu cầu cải cách pháp luật nhằm giảm bớt chi phí thực thi.

Hoạt động của các DN Việt Nam dựa khá nhiều vào nợ nhưng vai trò của chủ nợ trong giám sát điều hành khá mờ nhạt. Điều này cũng đặt ra nhu cầu về cải cách quy định nhằm nâng cao vai trò của các chủ nợ, đặc biệt là chủ nợ ngân hàng vào hoạt động giám sát công ty, khi mà hiệu quả giám sát nguồn vốn vay của các ngân hàng chủ nợ trong thực tế. Đây cũng là chỉ dấu cho nhu cầu vận dụng hạt nhân hợp lý trong mô hình các bên có quyền lợi liên quan.

### ***3.1.2 Yếu tố chính trị và tư duy tổ chức quyền lực ở Việt Nam***

Mô hình truyền thống về quản trị nội bộ công ty phỏng theo cách tổ chức bộ máy nhà nước. Cụ thể là ở nước ta, quyền lực nhà nước tập trung thống nhất vào cơ quan dân cử, trong công ty cơ cấu tổ chức quản lý nội bộ cũng tương tự. ĐHĐCĐ là cơ quan quyết định cao nhất, quyết định những vấn đề quan trọng nhất, bầu ra cơ quan quản lý là HĐQT. BKS có quyền lực tương đối yếu, không có quyền cách chức hay bãi nhiệm Tổng giám đốc hay thành viên HĐQT. Còn thị trường chưa thực sự là công cụ hữu hiệu để tự điều chỉnh hành vi của người quản lý, mà chủ yếu do cơ quan quản lý nhà nước thông qua việc ban hành hàng loạt các văn bản dưới luật tác động vào quan hệ QTCT.

Là đại biểu trung thành lợi ích của giai cấp công nhân, nhân dân lao động và của cả dân tộc, Đảng ta kiên định chủ trương gắn kinh tế với xã hội, thống nhất chính sách kinh tế với chính sách xã hội. Ở giác độ này, việc đảm bảo hài hòa lợi ích chính đáng của chủ DN với lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan khác, đặc biệt là lợi ích người lao động và người cấp vốn tín dụng cho DN kinh doanh, không chỉ là nhiệm vụ của pháp luật mà còn là trách nhiệm xã hội của DN. Đây chính là tiền đề quan trọng làm cơ sở cho việc xem xét áp dụng tinh túy lý thuyết về các bên có quyền lợi liên quan trong QTCT.

### ***3.1.3 Các yếu tố văn hóa kinh doanh Việt Nam***

Thuộc loại hình văn hóa trọng tình, mang tính “cấp đôi”, người Việt rất linh hoạt trong tiếp nhận pháp luật của các nước vào trong pháp luật QTCTĐC của mình. Bên cạnh đó, cũng xuất hiện “hiện tượng sùng ngoại”, làm theo khuôn

mẫu của các nước mà ít đánh giá đầy đủ sự tương thích với bối cảnh riêng, sự tác động kinh tế xã hội của các quy phạm. Sự thiếu ổn định của các văn bản quy phạm pháp luật vừa qua, cũng như nhiều nghiên cứu luật mang tính so sánh “cắt ngọn” phần nào đã phản ánh sự thiếu xem xét đầy đủ đó.

Trong ứng xử, bên cạnh sự linh hoạt là sự tùy tiện, thiếu kỹ luật, ý thức pháp luật kém, thậm chí lách luật, thích dựa vào quan hệ để giải quyết công việc. Điều này làm cho quá trình thực thi pháp luật cũng gặp nhiều khó khăn, đòi hỏi pháp luật phải chặt chẽ. Tâm lý tiểu nông, cá nể, tự ti, thiếu tin tưởng vào pháp luật, ngại kiện tụng của phần lớn người yếu thế (cổ đông nhỏ) bởi sự phức tạp nhưng thiếu chặt chẽ, thiếu tương thích của pháp luật càng củng cố cho nhu cầu kiện toàn tính chặt chẽ, minh bạch, dễ tiếp cận của pháp luật, mà cơ chế khởi kiện, bảo vệ quyền cổ đông cần được xem xét một cách hợp lý, đặc biệt là tối thiểu hóa chi phí thực thi.

Trong kinh doanh, tính tự quản và tính cộng đồng (tính tập thể) của văn hóa gốc nông nghiệp còn ảnh hưởng sâu sắc đến lối tổ chức quản lý công ty của người Việt. Văn hóa kinh doanh “thân hữu”, thích tin dùng người gia đình hoặc thân quen, thiếu tin tưởng người ngoài, thích “tự quản lý” theo kiểu tư duy “đồng tiền đi liền khúc ruột” đã làm góp phần gia tăng mức độ tập trung sở hữu cổ phần và thiếu minh bạch thông tin của công ty. Điều này đã tác động đến hiệu quả thực thi của pháp luật, mô hình QTCT và nhu cầu cải cách pháp luật QTCT. Đó là nhận thức lập pháp về mâu thuẫn chính yếu cần được giải quyết trong pháp luật QTCT, vai trò tích cực của cổ đông lớn, những hạn chế trong hành vi ứng xử của cổ đông nhỏ bên ngoài, những đòi hỏi hợp lý về sự minh bạch thông tin, mô hình QTCT nhấn mạnh trọng tâm bảo vệ cổ đông.

Tính cộng đồng nhấn mạnh đến truyền thống lãnh đạo tập thể, vai trò của cá nhân bị mờ nhạt và hòa vào tập thể. Chịu ảnh hưởng đó của văn hóa tập thể, pháp luật QTCT nhấn mạnh quyền lực của tập thể HĐQT và BKS, vai trò của cá nhân người đứng đầu - Chủ tịch HĐQT khá mờ nhạt, không có nhiều thực quyền. Văn hóa tập thể đặc biệt chú trọng đến mối liên kết giữa các bên liên quan trong cộng đồng. Điều này cũng làm cho mô hình QTCT của Việt Nam gần hơn với mô hình QTCT các bên có quyền lợi liên quan, hệ thống QTCT dựa vào cấu trúc bên trong.

### ***3.1.4 Truyền thống pháp lý Việt Nam***

Việt Nam chịu ảnh hưởng mạnh mẽ bởi truyền thống pháp lý thuộc họ Civil law. Trong bối cảnh đó, pháp luật QTCTĐC Việt Nam có xu hướng sử dụng luật thực định (luật cứng) can thiệp sâu rộng vào quan hệ nội bộ DN. Không ít nhà kỹ trị nhà nước vẫn quen với việc ban hành nhiều văn bản pháp quy can thiệp không cần thiết vào quá trình này. Trái lại, các thẩm phán giải quyết tranh chấp nội bộ công ty thường không có thói quen tạo ra án lệ như những gì các thẩm phán của các nước thuộc truyền thống Common law đã làm. Trong khi thị trường kiểm soát DN không ảnh hưởng đáng kể lên hành vi tư lợi của người quản lý. Điều đó không tạo ra quá nhiều quan ngại cho những người có quá nhiều kinh nghiệm “lách luật” thực hiện hành vi quản trị gây thiệt hại cho công ty. Tuy nhiên, gần đây pháp luật QTCTĐC, đặc biệt là LDN năm 2014 vừa qua và LDN năm 2020 hiện hành vẫn có sự tiếp nhận mô hình của họ pháp luật Common law với việc cho phép áp dụng cơ cấu quản trị nội bộ không có BKS. Dù vậy, pháp luật QTCTĐC vẫn còn chưa quan tâm đúng mức đến cơ chế hỗ trợ giám sát và điều chỉnh của thị trường đối với hành vi của người quản lý và điều hành, cũng như đảm bảo quyền tự chủ của công ty trong việc chủ động thiết kế cơ cấu quản trị nội bộ tương thích với quy mô, mức độ tập trung sở hữu. Bộ nguyên tắc QTCT dù mang tính khuyến nghị nhưng lại không được hướng dẫn cơ chế giải trình và cho phép áp dụng các biện pháp thay thế để đáp ứng các mục tiêu điều chỉnh. Nói cách khác, việc tiếp nhận, tích hợp các mô hình QTCT ở các nước thuộc truyền thống Thông Luật (Common law tradition) và truyền thống Dân luật (Civil law tradition) chưa thực sự xem xét đầy đủ ý nghĩa và điều kiện tồn tại, vận hành của mô hình gắn liền truyền thống pháp lý.

### ***3.1.5 Cơ cấu sở hữu và thành phần sở hữu trong các CTĐC ở Việt Nam***

Do bắt nguồn từ nhiều yếu tố như văn hóa, truyền thống pháp lý, đặc điểm nền kinh tế, cơ chế quản lý kinh tế và cơ cấu sở hữu trong quá khứ, các công ty đại chúng ở Việt Nam được đặc trưng bởi cơ cấu sở hữu tập trung cao. Số CĐ trong nước ước cao gấp gần 75 lần số CĐ là nhà đầu tư nước ngoài, số CĐ là cá nhân ước cao gấp 170 lần số CĐ là nhà đầu định chế (institutional investors), trong đó các CĐ là nhà đầu tư định chế chủ yếu là nước ngoài. Điều đó phản ánh bản chất vấn đề chính yếu cần pháp luật QTCT giải quyết là hài hòa lợi ích

giữa cổ đông lớn nắm quyền quản lý hoặc có ảnh hưởng đến quyết định của HĐQT và Ban GD với các CĐ nhỏ là cá nhân, chứ không phải là mâu thuẫn giữa CĐ và người quản lý không nắm CP công ty như các nước Anh - Mỹ có cơ cấu sở hữu phân tán hơn. Đồng thời cũng xuất hiện nhu cầu khắc phục tình trạng hưởng lợi mà không phải chịu chi phí (free rider problems) của CĐ nhỏ, vốn dĩ thường chỉ quan tâm đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn mà bỏ qua việc tìm hiểu và tham gia vào quá trình QTCT, phó mặc cho CĐ lớn.

Ngoài ra, cũng cần thấy rằng, trong cơ cấu sở hữu tập trung đó vẫn xuất hiện hiện tượng đồng lợi ích (mà kinh tế học gọi là hiệu ứng hội tụ) giữa CĐ lớn và toàn thể công ty khi mức độ tập trung đạt một ngưỡng nhất định. Song vượt qua ngưỡng sở hữu cổ phần đó lại có thể xuất hiện hiện tượng nghịch biến (còn gọi là hiệu ứng ngăn chặn). Đây cũng chính là tiền đề để xem xét cơ chế điều chỉnh linh hoạt theo tỷ lệ tương xứng để phát huy vai trò tích cực của CĐ lớn.

### ***3.1.6 Hội nhập và thực thi các cam kết quốc tế, thông lệ quốc tế và vấn đề đặt ra đối với pháp luật QTCT***

Các FTA đa phương thế hệ mới mà Việt Nam tham gia có phạm vi rộng, lồng ghép nhiều lĩnh vực bao gồm cả vấn đề lao động, xã hội và môi trường, cũng như mức độ tự do hóa cao, đều đặt ra yêu cầu về đảm bảo trách nhiệm xã hội của DN. Chẳng hạn như quy định về trách nhiệm xã hội của DN tại điều 9.17 Hiệp định CPTPP, trách nhiệm bảo vệ bền vững môi trường của DN quy định tại điều 20.10 Hiệp định CPTPP, hay quy định về minh bạch hóa thông tin liên quan đến DN thuộc sở hữu nhà nước, DN độc quyền, DN được cấp đặc quyền quy định tại điều 11.6 Hiệp định EVFTA như cơ cấu sở hữu và biểu quyết, cổ phần ưu đãi, cơ cấu tổ chức, thành phần HĐQT, bất kỳ bộ phận nào thực hiện quyền kiểm soát trực tiếp hoặc gián tiếp DN, sở hữu chéo, các mối liên kết khác,... Việc thực hiện các quy định này có thể gây khó khăn, rủi ro cho người quản lý điều hành công ty trong việc giải quyết xung đột lợi ích giữa CĐ công ty và những chủ thể có liên quan khác, cũng như gia tăng chi phí tuân thủ pháp luật. Điều này đòi hỏi pháp luật QTCT không chỉ điều chỉnh phù hợp với các cam kết quốc tế và thực tế của Việt Nam, mà cách tiếp cận theo kiểu “tuân thủ hoặc giải trình” với cơ chế linh hoạt “thay thế theo chức năng” kết hợp định



hướng mở rộng khả năng điều tiết của thị trường như là phương thức hạn chế sự cứng nhắc không cần thiết của pháp luật, giúp giảm chi phí thực thi pháp luật.

### **3.2 Đánh giá chung sự tác động của các yếu tố ảnh hưởng đối với việc xây dựng pháp luật QTCTĐC**

Có thể thấy, văn hóa kinh doanh, truyền thống pháp lý, đặc điểm kinh tế, chính trị và cơ cấu sở hữu có liên quan nhau và tác động đến cải cách pháp luật QTCT và việc thực thi pháp luật, chứ không phải tồn tại như các yếu tố rời rạc nhau. Trong đó văn hóa kinh doanh và truyền thống pháp lý, hình thành nên nền tảng của pháp luật QTCT và tác động lên việc hình thành cơ cấu sở hữu. Còn cơ cấu sở hữu ban đầu là cái hình thành nên những đường mòn trong cơ cấu sở hữu hiện tại và tác động đến quá trình cải tổ pháp luật QTCT thông qua kết quả của hoạt động chính trị, vốn dĩ là hệ quả của sự tương tác giữa văn hóa kinh doanh, truyền thống pháp luật, đặc điểm kinh tế và sức mạnh lợi ích chính trị. Với văn hóa chủ nghĩa bình quân và óc tư hữu sâu sắc, truyền thống Civil law, đặc điểm của nền kinh tế mới chuyên đổi và cơ chế kinh tế được quyết định bởi thiết chế chính trị đặc thù làm cho mức độ tập trung sở hữu cổ phần ở nước ta cao.

Với cơ cấu sở hữu tập trung cao, mâu thuẫn chủ yếu trong QTCT ở Việt Nam là mâu thuẫn giữa CĐ kiểm soát và các CĐ không nắm quyền kiểm soát, tức giữa các chủ sở hữu với nhau để giành quyền kiểm soát công ty hay nhằm giảm thiểu những thiệt hại do tư lợi từ việc nắm quyền kiểm soát công ty.

Với văn hóa kinh doanh thích “tự quản”, “trọng sĩ diện”, ý thức sở hữu theo “kiểu đồng tiền đi liền khúc ruột”, tính trách nhiệm cộng đồng cao, CĐ lớn cũng đóng vai trò tích cực trong hoạt động giám sát, quản lý góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty. Điều này gợi lên luận đề về khả năng xây dựng mô hình CĐ kiểm soát tích cực, hạn chế giao dịch có nguy cơ tư lợi, đảm bảo quyền lợi chính đáng của CĐ thiểu số nhưng không ảnh hưởng đến quá trình phát triển của các công ty đại chúng và thị trường cổ phiếu.

Bên cạnh đó, vốn tín dụng đóng vai trò quan trọng trong cấu trúc vốn của đa số công ty, cùng với truyền thống pháp lý Civil law cũng cho thấy chỉ dấu về khả năng hướng tới tiếp nhận hạt nhân tiến bộ của mô hình quản trị các bên có quyền lợi liên quan mà ở đó quyền giám sát của chủ nợ cũng cần được xem xét thỏa đáng trong pháp luật QTCT.

Tất cả những điều đó cho thấy, nhu cầu xây dựng mô hình QTCT tích hợp vận hành đồng bộ nhịp nhàng giữa cơ chế quản trị bên trong và cơ chế điều tiết bên ngoài của thị trường là cần thiết nhằm nâng cao hiệu quả quản lý điều chỉnh, tiết kiệm chi phí thực thi. Tuy nhiên, do sức ép hội nhập và ít nhiều bởi văn hóa “sùng ngoại”, thích dập khuôn theo mô hình của các nước phát triển, mô hình QTCTĐC nước ta đã được “cây ghép cơ học” một cách thiếu đồng bộ, thiếu tính hệ thống, các thiết chế của cả mô hình các bên có quyền lợi liên quan và mô hình cổ đông của hai truyền thống pháp lý khác nhau. Hệ quả của quá trình xây dựng chính sách và pháp luật thiếu cân xét đầy đủ các yếu tố tác động, cũng như nhu cầu đáp ứng các yếu tố thuộc bối cảnh riêng của quốc gia và sự tác động của pháp luật QTCT đối với đời sống kinh tế xã hội là sự thiếu tương thích, đồng bộ, thống nhất và hiệu quả của mô hình QTCTĐC hiện nay.

Chính vì hoạt động xây dựng pháp luật không được xây dựng trên mô hình tương thích, thống nhất và hệ quả nên các quy phạm thực định bị phân mảnh và gặp nhiều vướng mắc, bất cập trong cả cơ chế quản trị nội bộ lẫn cơ chế quản trị bên ngoài bởi thị trường. Đơn cử, trong cơ cấu quản trị nội bộ, do quá nhấn mạnh đến vai trò của thành viên HĐQT độc lập mà thiếu xem xét đầy đủ đến mô hình quản trị nội bộ, quy mô vốn của công ty và mức độ tập trung sở hữu cổ phần, cũng như cân xét đến hiệu quả thực chất của thành viên HĐQT độc lập và chi phí thực thi. Hay do quá tập trung nhiều vào cấu trúc bên trong mà thiếu xem xét đến việc nâng cao chất lượng hoạt động của cơ chế điều chỉnh bên ngoài. Đơn cử như đảm bảo tính độc lập của kiểm toán viên độc lập bên ngoài, minh bạch thông tin, cơ chế đảm bảo quyền giám sát của cổ đông bên ngoài, mà luận án sẽ phân tích ở các mục dưới đây.

### **3.3 Các khuyến nghị về mô hình QTCTĐC và phương cách tiếp cận trong việc hoàn thiện pháp luật QTCTĐC**

Thứ nhất, pháp luật QTCTĐC phải nhất quán trọng tâm cần bảo vệ là lợi ích của CĐ trên cơ sở hài hòa lợi ích chính đáng của các bên có quyền lợi liên quan và phát huy trách nhiệm xã hội của DN.

Thứ hai, pháp luật QTCTĐC phải được kiện toàn trên cơ sở mô hình quản trị tích hợp vận hành đồng bộ và thống nhất, vận dụng cả tính ưu việt của hệ thống quản trị bên trong lẫn hệ thống quản trị bên ngoài. Theo đó, pháp luật QTCTĐC phải hướng tới thiết lập nên một hệ thống QTCT linh hoạt, kết hợp

hiệu quả việc phát huy quyền tự chủ kinh doanh của chủ sở hữu và vai trò điều tiết của thị trường với cơ chế điều chỉnh bên trong bởi cơ cấu quản trị nội bộ dưới sự hỗ trợ của hệ thống giám sát của ngân hàng chủ nợ và người lao động. Trong đó phải đảm bảo kết hợp giữa bảo vệ lợi ích chính đáng của nhà đầu tư nhỏ bên ngoài và phát huy vai trò chủ động tích cực của CĐ lớn, đồng thời xây dựng cơ chế giám sát hiệu quả các giao dịch có nguy cơ tư lợi và thiết lập cơ chế bảo vệ lợi ích chính đáng của CĐ thiểu số bằng việc kết hợp các công cụ thị trường bên ngoài và quy định giám sát nội bộ theo quy mô vốn và cơ cấu sở hữu.

Thứ ba, kết hợp việc ban hành các quy định bắt buộc về khung cấu trúc quản trị tối thiểu với áp dụng cơ chế “tuân thủ hoặc giải trình” bộ quy tắc QTCT phù hợp *theo hướng tiếp cận thay thế theo chức năng*. Điều đó có nghĩa là, LDN quy định đa dạng cấu trúc quản trị nội bộ có tính nền tảng như là tiêu chuẩn pháp lý tối thiểu phù hợp có thể áp dụng cho CTĐC ở mọi quy mô và cơ cấu sở hữu. Các DN, tùy theo quy mô vốn, cơ cấu sở hữu, cấu trúc vốn và đặc điểm hoạt động có thể thông qua Điều lệ lựa chọn áp dụng và cải biến hóa mô hình quản trị nội bộ phù hợp với mình. Pháp luật trao cho cơ quan quản lý nhà nước về thị trường xây dựng thành bộ quy tắc QTCT linh hoạt theo tỷ lệ tương xứng với quy mô vốn, cơ cấu sở hữu, cấu trúc vốn và trình trạng niêm yết trên cơ sở áp dụng cơ chế “tuân thủ hoặc giải trình”. Trong đó, cơ chế “tuân thủ hoặc giải trình” được áp dụng theo hướng tiếp cận chức năng và cho phép thay thế đối tượng thực hiện chức năng. Công ty buộc phải đưa ra lời giải trình về việc không tuân thủ và công bố giải pháp thay thế nhằm đáp ứng mục tiêu của Bộ quy tắc. Chẳng hạn như, CTĐC không có thành viên HĐQT độc lập có thể được đảm bảo bằng số lượng thành viên BKS cùng với việc nâng cao trách nhiệm vật chất của Kiểm soát viên và cơ chế biểu quyết khách quan của BKS. Hay việc chỉ nên yêu cầu tồn tại UBKT độc lập trong mô hình quản trị không có BKS ở những công ty có quy mô lớn, chứ không áp dụng cho mọi công ty có quy mô vốn và cơ cấu sở hữu khác nhau. Điều đó đồng nghĩa với việc cần xây dựng lại và ban hành lại Bộ quy tắc quốc gia về QTCTĐC riêng tương thích với thực tế quy mô vốn và cơ cấu sở hữu, cấu trúc quản trị nội bộ của các CTĐC ở Việt Nam, đồng thời yêu cầu áp dụng trách nhiệm giải trình chứ không mang tính khuyến nghị mà không yêu cầu giải trình như Bộ nguyên tắc QTCT dành cho CTĐC Việt

Nam hiện nay.

## **Chương 4: ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẠI CHÚNG VÀ ĐỊNH HƯỚNG HOÀN THIỆN**

### **4.1 Tổng quan về pháp luật QTCTĐC và những điểm tiến bộ của pháp luật QTCTĐC**

Các quy phạm pháp luật thực định hiện hành đã tạo ra một khuôn khổ pháp lý giúp các CTĐC cải thiện được nhiều vấn đề nội tại và thu hút được nguồn vốn xã hội cho phát triển. Trước hết, pháp luật QTCTĐC hiện hành đã xác định rõ các nguyên tắc QTCTĐC làm nền tảng cho việc định hướng xây dựng pháp luật. Pháp luật QTCTĐC cũng xác định rõ nội dung điều chỉnh của mình bằng việc đưa ra các mục tiêu và yêu cầu cụ thể trong cơ chế kiểm soát hoạt động quản lý, điều hành công ty.

Trong cơ chế điều chỉnh bên trong, LDN năm 2020 đã thiết kế ra cơ cấu quản trị nội bộ tiến bộ, cho phép DN tự chủ trong việc lựa chọn mô hình quản trị nội bộ truyền thống biến thể từ mô hình song lớp của Châu Âu lục địa và mô hình đơn lớp biến thể của hệ thống pháp luật Anh - Mỹ.

Trong cơ chế điều chỉnh bên ngoài, pháp luật hỗ trợ để các CĐ không nắm chức vụ quản lý giám sát hoạt động quản lý thông qua những yêu cầu nghiêm ngặt về việc công bố và minh bạch thông tin, yêu cầu CTĐC phải thực hiện kiểm toán độc lập bên ngoài đối với báo cáo tài chính năm và phải mời đại diện của đơn vị kiểm toán độc lập được chấp thuận thực hiện kiểm toán dự họp ĐHĐCĐ thường niên trong trường hợp Báo cáo kiểm toán, báo cáo tài chính năm của công ty có các khoản ngoại trừ trọng yếu, quy định trách nhiệm và thẩm quyền quản lý, xử phạt của Ủy ban chứng khoán.

### **4.2 Những hạn chế của pháp luật QTCTĐC hiện hành**

#### ***4.2.1 Những bất cập và vướng mắc của pháp luật về cơ cấu quản trị nội bộ công ty đại chúng***

##### ***4.2.1.1 Đối với mô hình quản trị nội bộ có BKS:***

Các quy định của pháp luật thiếu xem xét cân xứng vị trí, vai trò và quyền hạn của BKS, dù rằng BKS tồn tại độc lập với HĐQT, thực hiện chức năng giám sát HĐQT. LDN năm 2020 không trao cho BKS quyền bổ nhiệm và bãi nhiệm những thành viên HĐQT hoặc GD vì phạm nghĩa vụ của người quản lý công ty, nhưng lại thiếu cơ chế hữu hiệu phát huy vai trò của BKS trong việc ngăn chặn

kịp thời những quyết định sai trái của HĐQT và Ban GD đi ngược lại lợi ích của công ty. Tương tự, khoản 6 điều 170 LDN năm 2020 đã tư duy BKS như là một đơn vị cấp dưới khi yêu cầu BKS “*phải báo cáo*” cho HĐQT về kết quả kiểm tra việc quản lý, điều hành của HĐQT và TCD theo yêu cầu của CĐ.

LDN năm 2020 chưa quy định đầy đủ trách nhiệm cũng như cơ chế hoạt động của BKS, cũng như số lượng tối đa người đã từng là thành viên HĐQT của nhiệm kỳ trước giờ chuyển sang làm Kiểm soát viên. LDN năm 2020 cũng không thấy được vai trò tích cực của CĐ không thực hiện chức năng quản lý đồng thời Kiểm soát viên.

Liên quan đến hiệu quả hoạt động của HĐQT, LDN chưa quy định trách nhiệm vật chất của nhóm cổ đông kiểm soát không trực tiếp quản lý điều hành DN nhưng tác động quyết định lên hành vi quản lý của HĐQT, đóng vai trò như người quản lý hậu trường (shadow director) thực thụ. LDN hiện hành cũng chưa hoàn toàn đảm bảo được sự ổn định cần thiết đối với hoạt động của HĐQT.

Liên quan đến ĐHĐCĐ, các quy định của LDN năm 2020 vẫn chưa hoàn toàn đáp ứng được mục tiêu đơn giản hóa thủ tục nhằm tăng cường hiệu quả hoạt động của ĐHĐCĐ, giảm bớt chi phí thực thi cho công ty.

Tương tự, điều kiện thông qua nghị quyết của ĐHĐCĐ, hủy quyết định của ĐHĐCĐ cũng tồn tại nhiều vướng mắc. Việc đảm bảo quyền biểu quyết của CĐ ưu đãi biểu quyết cũng không ngoại lệ.

#### 4.2.1.2 *Đối với mô hình quản trị nội bộ không có BKS:*

Về vai trò của UBKT và thành viên HĐQT độc lập: LDN chưa đảm bảo hiệu quả thực chất của UBKT và thành viên HĐQT độc lập. Vị trí và cơ chế bầu của UBKT chưa phát huy được hiệu quả giám sát của họ. Tiêu chuẩn của thành viên HĐQT độc lập chưa phản ánh được sự tương thích với quy mô vốn và cơ cấu sở hữu, cũng như đặt trong mối quan hệ với các chủ thể có mối quan hệ kinh tế và nhiệm kỳ quản lý liền trước. Số lượng thành viên HĐQT không đảm bảo được tương thích theo quy mô vốn, cơ cấu sở hữu và tình trạng niêm yết hay không niêm yết, gây gánh nặng chi phí cho công ty và xói mòn sự động viên tích cực của các CĐ lớn.

#### 4.2.2 **Vấn đề bảo vệ lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan và vai trò của ngân hàng chủ nợ, người lao động trong hệ thống QTCTĐC**

Các chủ nợ ngân hàng không được pháp luật ghi nhận bất kỳ một vai trò nào bổ khuyết cho những yếu kém trong cơ chế giám sát và hỗ trợ thông tin. Pháp luật chưa cho phép phối hợp chia sẻ thông tin giám sát sẵn có giữa chủ nợ và kiểm soát viên, thành viên UBKT, thành viên HĐQT độc lập khác nhằm giảm thiểu sự bất cân xứng về thông tin, cũng như chưa quy định cơ chế giúp chủ nợ phát hiện sớm những bất ổn tài chính của công ty. Quyền và lợi ích của Ngân hàng chủ nợ chưa được đảm bảo thỏa đáng trong quá trình tổ chức lại cũng như giải quyết phá sản công ty.

Đối với người lao động, ngoài được bảo vệ quyền lợi của người làm công theo pháp luật lao động thì việc tham gia thực chất và hợp lý của họ vào cơ chế quản trị nội bộ nhằm hạn chế bớt sai sót của người quản lý, điều hành chưa được đảm bảo. Trong đó có cơ chế phát hiện và phát tín hiệu đến người nội bộ có thẩm quyền giải quyết nhằm đảm bảo được hiệu quả giám sát và lợi ích của người lao động.

### ***4.2.3 Cơ chế điều chỉnh của thị trường cổ phiếu lên hoạt động QTCT***

#### ***4.2.3.1 Công bố và minh bạch thông tin***

Thực tế cho thấy việc công bố và minh bạch thông tin giúp cho DN dễ tiếp cận với nguồn vốn trên thị trường đồng thời gia tăng hiệu quả hoạt động, cũng như nâng cao hiệu quả giám sát và điều chỉnh của thị trường. Tuy nhiên, các quy định về công bố và minh bạch thông tin phần nào chưa thực sự linh hoạt và phản ánh đúng năng lực đáp ứng của DN, gây nhiều tổn kém không cần thiết cho DN. Sự phức tạp hóa, thiếu giản lược các yêu cầu thông tin không cần thiết, không có ý nghĩa cho thực tế hoạt động của DN đã dẫn đến không ít DN không công bố hoặc không công bố kịp thời và đầy đủ thông tin mà pháp luật yêu cầu. Trái lại, nhiều thông tin cần được công bố và minh bạch do quy mô và cơ cấu sở hữu nhằm thuận tiện cho quá trình giám sát của thị trường lại không được quy định chặt chẽ.

#### ***4.2.3.2 Vấn đề đảm bảo tính độc lập và hiệu quả hoạt động của Kiểm toán viên độc lập bên ngoài***

LDN năm 2020 không quy định chủ thể kiến nghị ĐHĐCĐ quyết định công ty kiểm toán độc lập trong trường hợp mô hình có BKS nhưng không có UBKT, cũng như không quy định chủ thể có thẩm quyền chấp thuận Kiểm toán viên độc

lập trước đó.

LDN năm 2020 và Luật Kiểm toán độc lập không giới hạn thời gian phải thay đổi đơn vị kiểm toán, cũng như điều kiện cung cấp thêm dịch vụ phi kiểm toán của đơn vị kiểm toán và công bố nội dung cung cấp dịch vụ phi kiểm toán đó để đảm bảo tính độc lập và khách quan của hoạt động kiểm toán.

#### *4.2.3.3 Cơ chế khuyến khích vai trò giám sát của CĐ bên ngoài*

LDN năm 2020 chưa quy cơ chế phản ánh thông tin của CĐ đến thành viên HĐQT độc lập, UBKT và BKS; cơ chế khởi kiện theo loại CP của CĐ chưa được đảm bảo; chưa trao quyền dự thính cuộc họp ĐHĐCĐ cho CĐ ưu đãi nhưng không có quyền biểu quyết; chưa quan tâm đầy đủ đến việc hạn chế sự lạm dụng những giới hạn quyền biểu quyết của CĐ; chưa quan tâm đến việc lạm dụng quyền phát hành chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết gây ảnh hưởng xấu đến vai trò điều chỉnh hành vi của người quản lý của thị trường tiếp quản.

#### *4.2.3.4 Cổ đông định chế và cổ đông lớn sở hữu cổ phần ở nhiều công ty*

LDN năm 2020 chưa quy định yêu cầu CĐ định chế và CĐ lớn sở hữu cổ phần ở nhiều công ty phải công bố chính sách biểu quyết tại các công ty có lợi ích liên quan.

#### *4.2.3.5 Tổ chức bảo vệ quyền cổ đông thiểu số*

Để bảo vệ quyền lợi của những hạn chế trong việc bảo vệ quyền lợi của cổ đông nhỏ thì việc hình thành một lực lượng dân sự chuyên nghiệp hỗ trợ tư vấn, giám sát và nhận ủy thác thực hiện quyền của các CĐ nhỏ, cải thiện QTCT vì lợi ích của tất cả CĐ, trong đó có CĐ nhỏ là thật sự cần thiết. Điều đó cũng phát sinh nhu cầu điều chỉnh pháp luật đối với hành vi của tổ chức thực hiện và bảo vệ quyền lợi của cổ đông. Tuy nhiên hiện nay, pháp luật chưa quy định cụ thể vấn đề này.

#### *4.2.3.6 Vấn đề cân bằng lợi ích liên quan đến công ty CPĐC có vốn nhà nước*

Thực tế tại các công ty có vốn nhà nước có trường hợp người quản lý ra quyết định mang tính chính trị cá nhân hơn là tối đa hóa lợi ích cổ đông nhưng được thực hiện bằng nguồn vốn của cả những CĐ không có mục tiêu chính trị. Điều này không chỉ không công bằng đối với các CĐ phi nhà nước mà còn giảm

hiệu quả kinh doanh của công ty. Với số lượng lớn các công ty nhà nước nắm CP chi phối trên thị trường sẽ tạo khả năng cho lực lượng chính trị gia này tác động ít nhiều lên quá trình xây dựng và thực hiện chính sách, pháp luật theo hướng có lợi cho việc “cố thủ” quản lý và duy trì lợi ích của mình một cách thiếu công bằng. Không những vậy, không ít công ty dạng này không tuân thủ quy tắc của thị trường, nhiều vấn đề phải xin ý kiến cơ quan chủ quản, việc ra quyết định của ĐHĐCĐ cũng vì thế bị ảnh hưởng. Tất cả những điều đó làm phát sinh nhu cầu điều chỉnh pháp luật.

#### **4.2.4 Kiểm soát giao dịch giữa công ty và người có liên quan:**

Việc kiểm soát giao dịch giữa công ty và người có liên quan gặp một số hạn chế sau:

Thứ nhất, LDN năm 2020 chưa quy định mức giá trị tối thiểu của giao dịch giữa công ty và bên có liên quan phải tiến hành thủ tục phê duyệt.

Thứ hai, có sự chông chéo về thẩm quyền phê duyệt giao dịch với người có liên quan.

Thứ ba, sự thiếu thống nhất trong việc quy định về người liên quan và giao dịch với người liên quan được chấp thuận bởi HĐQT hoặc ĐHĐCĐ.

Thứ tư, Đối với những giao dịch thuộc thẩm quyền chấp thuận của ĐHĐCĐ, pháp luật không quy định biện pháp hỗ trợ để ĐHĐCĐ thuận tiện thông qua.

Thứ năm, pháp luật cũng thiếu toàn diện và đảm bảo công bằng giao dịch giữa các bên tham gia giao dịch, khi tại thời điểm xác lập, nội dung giao dịch hoàn toàn công bằng và đúng chuẩn mực giao dịch của thị trường, không có yếu tố lừa dối, mục đích của giao dịch hướng tới việc tối đa hóa lợi ích của công ty, giao dịch đã được cơ quan giám sát nội bộ hoặc hội đồng chuyên gia độc lập bên ngoài thẩm định và công ty công bố công khai thông tin nội dung cơ bản của giao dịch, nhưng vì sự kiện bất khả kháng mà không thể tiến hành được các thủ tục để ĐHĐCĐ thông qua, không được coi là trường hợp ngoại lệ để xem xét tính hiệu lực của nó bởi Tòa án hoặc Trọng tài mà không phải vô hiệu như quy định chung hiện nay.

### **4.3 Khuyến nghị hoàn thiện các quy định của pháp luật quản trị công ty đại chúng**



### **4.3.1 Hoàn thiện cơ cấu quản trị nội bộ công ty đại chúng:**

#### **4.3.1.1 Đối với mô hình quản trị nội bộ có BKS**

LDN năm 2020 cần nâng cao vị trí, vai trò và thực quyền cho BKS vốn dĩ đã bị vô hiệu hóa trong hoạt động thực tiễn bởi những sai lệch của hoạt động lập pháp. Đồng thời nâng cao trách nhiệm của BKS. Cụ thể là, để đảm bảo tính chặt chẽ của pháp luật, điều 173 LDN năm 2020 nên bổ sung quy định cấm Kiểm soát viên thực hiện hành vi tư vấn hoặc làm cố vấn cho các DN kinh doanh cùng ngành nghề với công ty hoặc cho DN đối tác của công ty hoặc cho DN liên kết với các DN này. Bên cạnh đó quy định rõ cơ chế hoạt động của BKS.

Việc quy định tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập và cả thành viên HĐQT không điều hành trong mô hình có BKS nên để cho DN tự quyết định trong điều lệ. Riêng đối với công ty niêm yết có quy mô vốn chủ sở hữu từ 1.000 tỷ đồng trở lên và có tỷ lệ sở hữu của các thành viên HĐQT và Ban GD cùng với những người liên quan đến những người này nắm giữ từ trên 45% đến 65% tổng số CP có quyền biểu quyết thì Bộ quy tắc QTCT cũng cần quy định thêm điều kiện ít nhất 50% thành viên BKS phải được sự chấp nhận thêm của quá bán số CD thiểu số, tương tự như “cơ chế biểu quyết kép” trong cách tiếp cận đối với thành viên HĐQT độc lập ở mô hình đơn lớp của Anh và Israel. Đối với công ty có nhóm CD có quyền lợi liên quan nắm trên 65% tổng số CP có quyền biểu quyết thì Bộ quy tắc QTCT cần để cho công ty quyền tự quyết định theo đòi hỏi của thị trường. Bên cạnh đó, để đảm bảo tính khách quan trong việc ra quyết định của BKS, điều 168 LDN năm 2020 cũng cần bổ sung quy định yêu cầu BKS phải đảm bảo số thành viên cũ của HĐQT nhiệm kỳ trước chuyển sang làm thành viên BKS (nếu có) không được vượt quá 1/3 tổng số thành viên BKS. Ngoài ra, LDN năm 2020 cũng cần quy định *bổ sung trách nhiệm của những CD hoặc nhóm CD kiểm soát dù không trực tiếp nắm vị trí quản lý nhưng thường xuyên có vai trò quyết định đến việc ra quyết định quản lý của HĐQT hoặc chi đạo trực tiếp việc ra quyết định của HĐQT và TGD như là một mệnh lệnh mà họ có thói quen thi hành*. Theo đó, họ phải liên đới chịu trách nhiệm bồi thường thiệt hại cho công ty cùng với các thành viên HĐQT hoặc TGD có liên quan đến việc ra quyết định trái với quy định của pháp luật, nghị quyết ĐHCĐ, Điều lệ công ty hoặc nhằm mục đích tư lợi gây thiệt hại cho công ty và CD khác. Tuy nhiên, CD cũng đóng vai trò tích cực lên hoạt động giám sát, vì thế khoản 2 điều

169 LDN năm 2020 nên bỏ quy định cấm người đại diện phần vốn của DN, người đại diện phần vốn nhà nước tại công ty mẹ và tại công ty làm Kiểm soát viên. Để đảm bảo tính ổn định đối với hoạt động quản lý công ty, LDN hiện hành cần bổ sung quy định về thời gian, trình tự, thủ tục chuyển giao tài liệu, con dấu, tài sản khác từ HĐQT cũ sang HĐQT mới, cũng như trách nhiệm pháp lý đối với hành vi chậm chuyển giao.

Liên quan đến việc ra quyết định của ĐHĐCĐ, LDN năm 2020 cần hướng tới các thủ tục rút gọn, khi CĐ hoặc nhóm CĐ có liên quan nắm giữ một tỷ lệ phiếu biểu quyết đáp ứng đồng thời điều kiện để tiến hành cuộc họp ĐHĐCĐ và điều kiện để thông qua Nghị quyết của ĐHĐCĐ. Tuy nhiên, việc đơn giản hóa các thủ tục cũng phải đảm bảo tính chặt chẽ, toàn diện, không được tạo dư địa cho hành vi vi phạm pháp. Khoản 2 điều 152 LDN năm 2020 nên bỏ từ “hợp pháp”, đồng thời LDN cũng quy định cụ thể hậu quả pháp lý khi nghị quyết ĐHĐCĐ bị hủy.

Về điều kiện thông qua nghị quyết của ĐHĐCĐ, khoản 1 điều 148 nên bổ sung thêm trường hợp chấp thuận các giao dịch giữa công ty và bên có liên quan được quy định tại khoản 3 điều 167 LDN năm 2020. LDN nên đảm bảo quyền ưu đãi biểu quyết của CĐ ưu đãi biểu quyết trong việc bầu đôn phiếu. Trong trường hợp bầu thành viên HĐQT, BKS theo phương thức thông thường thì LDN năm 2020 nên quy định người trúng cử phải đạt số phiếu từ 65% trở lên.

Những điểm hoàn thiện trên về ĐHĐCĐ cũng được áp dụng cho công ty theo mô hình không có BKS

#### *4.3.1.2 Đối với mô hình quản trị nội bộ không có BKS:*

**Về vai trò và chức năng của UBKT**, để phát huy hiệu quả hoạt động của UBKT, thiết nghĩ trong cấu trúc quản trị nội bộ, LDN năm 2020 cần xem UBKT như là một bộ phận hợp thành của HĐQT thực hiện vai trò giám sát báo cáo tài chính, hệ thống kiểm soát nội bộ và quản lý rủi ro, hoạt động kiểm toán liên quan, các giao dịch nội bộ với người có liên quan, tuân thủ pháp luật và quy định có liên quan của công ty. Việc bầu thành viên UBKT phải được thực hiện bởi ĐHĐCĐ theo cơ chế “biểu quyết song trùng”, tức khi bầu HĐQT thì danh sách đã có cơ cấu luôn danh sách những ứng cử viên được bầu vào UBKT với tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập và thành viên không điều hành đáp ứng yêu cầu. Khi đó, những người nằm trong danh sách ứng viên UBKT trúng cử khi bầu

HĐQT thì họ đương nhiên là thành viên UBKT. Bên cạnh đó, cơ cấu tổ chức, chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn của UBKT chỉ nên được quy định trong Điều lệ công ty do ĐHCĐ thông qua, chứ không phải cho phép công ty lựa chọn trao cho HĐQT thông qua quy chế hoạt động, đặc biệt là ở các công ty có cơ cấu sở hữu tập trung cao có khuynh hướng giao cho HĐQT thông qua quy chế hoạt động của các ủy ban được coi là cơ quan chuyên môn của HĐQT.

**Về số lượng thành viên HĐQT độc lập trong UBKT:** Nghị định 155/2020/NĐ-CP cần điều chỉnh theo hướng trao cho Bộ quy tắc QTCT quy định theo quy mô công ty và cơ cấu sở hữu. Cụ thể, đối với CTĐC chưa niêm yết hoặc công ty niêm yết có quy mô vốn chủ sở hữu dưới 120 tỷ hoặc công ty niêm yết có quy mô vốn chủ sở hữu trên 120 tỷ nhưng quy mô HĐQT dưới 5 thành viên thì chỉ yêu cầu các thành viên UBKT đều là thành viên HĐQT không điều hành. Các CTĐC niêm yết có quy mô vốn chủ sở hữu từ 120 tỷ đến dưới 1000 tỷ đồng và quy mô HĐQT từ 5 thành viên trở lên thì Chủ tịch UBKT là thành viên HĐQT độc lập, còn các thành viên khác là thành viên HĐQT không điều hành. Đối với công ty đại chúng niêm yết có quy mô vốn chủ sở hữu từ 1.000 tỷ đồng trở lên và có tỷ lệ sở hữu CP của nhóm CĐ có quyền lợi liên quan dưới 5% (tức không có CĐ lớn, cơ cấu sở hữu phân tán cao), hoặc có tỷ lệ sở hữu CP của các thành viên HĐQT và Ban GD cùng với những người liên quan đến những người này nắm giữ từ trên 45% đến 65% tổng số CP có quyền biểu quyết thì Bộ quy tắc QTCT nên quy định UBKT phải có quá nửa số thành viên là thành viên HĐQT độc lập. Riêng công ty có nhóm CĐ có quyền lợi liên quan nắm trên 65% tổng số CP có quyền biểu quyết thì Bộ quy tắc QTCT cần trao cho công ty quyền tự quyết định theo đòi hỏi của thị trường mà không bắt buộc phải đáp ứng quá bán số thành viên UBKT là thành viên HĐQT độc lập, tương tự như cách tiếp cận của Hoa Kỳ, Israel, Pháp. Bên cạnh đó, Bộ quy tắc QTCT cũng cần quy định bổ sung thêm trách nhiệm giải trình của HĐQT với CĐ về việc không đáp ứng yêu cầu đảm bảo tính độc lập của UBKT theo yêu cầu của Bộ quy tắc QTCT.

**Về tiêu chuẩn trở thành viên HĐQT độc lập:**

**Thứ nhất,** để đảm bảo sự tương thích của pháp luật với cơ cấu sở hữu và quy mô công ty, đối với công ty đại chúng chưa niêm yết hoặc có quy mô vốn không lớn thì thành viên HĐQT phải độc lập với CĐ nắm từ 10% tổng số CP

của công ty và người có liên quan của họ. Đối với công ty đại chúng niêm yết có quy mô vốn lớn thì thành viên HĐQT phải độc lập với CĐ nắm từ 5% tổng số CP của công ty và người có liên quan của họ.

**Thứ hai**, khoản 2 điều 153 LDN năm 2020 cần bổ sung thêm quy định yêu cầu thành viên HĐQT độc lập phải thỏa mãn thêm điều kiện:

(i) Trong 3 năm trước khi bổ nhiệm không có mối quan hệ kinh tế với công ty, CĐ lớn, thành viên HĐQT, Tổng giám đốc, người quản lý cấp cao bằng các hợp đồng có giá trị từ trên 5% doanh thu của công ty.

(ii) Không liên quan đến người tư vấn, kiểm toán viên độc lập bên ngoài hoặc đơn vị kiểm toán độc lập bên ngoài cho công ty.

(iii) Không được nắm giữ chéo vị trí lãnh đạo trong nhóm công ty liên kết.

(iv) Không được là thành viên HĐQT độc lập của công ty quá hai nhiệm kỳ.

**Thứ ba**, điểm đ khoản 2 điều 155 LDN năm 2020 nên sửa đổi theo hướng thành viên HĐQT độc lập “không phải là người đã từng làm thành viên Hội đồng quản trị ít nhất trong 05 năm liền trước đó, trừ trường hợp họ là thành viên HĐQT độc lập của nhiệm kỳ liền kề trước đó”.

**Về số lượng thành viên độc lập của HĐQT:** Nghị định 155/2020/NĐ-CP nên quy định rõ trao quyền cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành Bộ quy tắc QTCT điều chỉnh theo hướng: đối với công ty đại chúng chưa niêm yết hoặc có quy mô vốn không lớn tổ chức quản lý theo mô hình không có BKS thì HĐQT phải có ít nhất 1/5 số thành viên HĐQT độc lập; đối với công ty đại chúng niêm yết có quy mô vốn lớn thì HĐQT có ít nhất 1/3 số thành viên độc lập; đối với công ty đại chúng niêm yết có quy mô vốn chủ sở hữu từ 1.000 tỷ đồng trở lên và có tỷ lệ sở hữu CP của nhóm CĐ có quyền lợi liên quan dưới 5% (tức không có CĐ lớn, cơ cấu sở hữu phân tán cao) thì HĐQT phải có quá bán số thành viên độc lập. Riêng công ty có nhóm CĐ có quyền lợi liên quan nắm trên 65% tổng số CP có quyền biểu quyết thì Bộ quy tắc QTCT quy định thêm điều kiện quá nửa số thành viên HĐQT độc lập trúng cử phải được sự chấp thuận thêm của đa số CĐ thiểu số.

#### **4.3.2 Xây dựng, ban hành cơ chế phối hợp giám sát của ngân hàng chủ nợ và tăng cường bảo vệ quyền lợi chính đáng của ngân hàng chủ nợ**

Pháp luật cần có những quy định mở tạo cơ chế phối hợp giám sát thông tin liên quan đến việc vay vốn giữa Ngân hàng với BKS, UBKT hoặc thành viên

HDQT độc lập, cũng như tạo lập cơ chế giúp các ngân hàng chủ nợ sớm phát hiện những rủi ro đối với nguồn vốn vay và phát huy hiệu quả giám sát.

LDN năm 2020 cũng cần ghi nhận rõ quyền được yêu cầu thanh toán trước hạn khi việc chia, tách, sáp nhập, hợp nhất DN dẫn đến nghĩa vụ được chuyển giao không có sự chấp thuận của chủ nợ có thể không thực hiện được.

Luật Phá sản nên bổ sung khoản 4 điều 53 về việc đảm bảo quyền của chủ nợ có bảo đảm được thanh toán từ tài sản bảo đảm trong trường hợp tài sản bảo đảm bị sử dụng cho việc phục hồi kinh doanh đã quy định ở điểm a khoản 1 điều 53 Luật Phá sản, cũng như quy định về việc đền bù khi chủ nợ có bảo đảm bị ảnh hưởng do tài sản bảo đảm bị dùng để phục hồi kinh doanh của con nợ mà không cho họ quyền biểu quyết xử lý tài sản như những gì các bên tự do cam kết trong hợp đồng. Ngoài ra, khoản 2 điều 81 Luật Phá sản cũng cần quy định rõ quyền biểu quyết của chủ nợ có bảo đảm một phần tại hội nghị chủ nợ như sau: “Nghị quyết của Hội nghị chủ nợ được thông qua khi có quá nửa tổng số chủ nợ không có bảo đảm và chủ nợ có bảo đảm một phần có mặt và đại diện cho từ 65% tổng số nợ không có bảo đảm trở lên biểu quyết tán thành.

### ***4.3.3 Hoàn thiện các quy định hỗ trợ nâng cao vai trò điều chỉnh hiệu quả của thị trường cổ phiếu lên hành vi của người quản lý***

*4.3.3.1 Tăng cường hiệu quả hoạt động công bố và minh bạch thông tin nhằm hỗ trợ thị trường giám sát hoạt động của người quản lý, điều hành.*

Bổ sung thêm quy định yêu cầu công khai và minh bạch thông tin về Kiểm toán viên bên ngoài, thông tin chi tiết về tỷ lệ CP nắm giữ của ứng cử viên HDQT trong công ty và trong các công ty khác có liên quan đến công ty trước khi bắt đầu cuộc họp ĐHĐCĐ 10 ngày, hay công bố thông tin bất thường về giảm đột ngột giá trị tài sản công ty từ trên 10% tổng giá trị tài sản do những nguyên nhân khách quan khác ngoài việc thanh toán nợ phải trả và các trường hợp giảm vốn mà pháp luật hiện hành đã yêu cầu công bố (mua lại CP hay quyết định giảm vốn điều lệ)

*4.3.3.2 Nâng cao tính độc lập và hiệu quả hoạt động của Kiểm toán viên độc lập bên ngoài.*

Trước hết LDN năm 2020 nên bổ sung quy định trao cho BKS quyền kiến nghị danh sách công ty kiểm toán độc lập nếu công ty tổ chức theo mô hình có BKS, đồng thời bổ sung cho ĐHĐCĐ quyền chấp thuận Kiểm toán viên độc lập

bên ngoài thực hiện hoạt động kiểm toán. Bên cạnh đó, Luật Kiểm toán Độc lập cần bổ sung quy định rõ ràng, cấm đơn vị kiểm toán và kiểm toán viên độc lập thực hiện dịch vụ kiểm toán cho một đơn vị được kiểm toán quá hai năm liên tục.

LDN năm 2020 bổ sung yêu cầu công ty phải thay đổi đơn vị kiểm toán độc lập nếu đơn vị đó đã thực hiện hoạt động kiểm toán quá hai năm liên tục, đồng thời bổ sung quy định yêu cầu phải được sự đồng ý của BKS hoặc UBKT (nếu mô hình quản trị không có BKS) về việc sử dụng dịch vụ phi kiểm toán và phải công bố công khai việc sử dụng dịch vụ phi kiểm toán đó.

#### *4.3.3.3 Tăng cường cơ chế khuyến khích vai trò giám sát của CĐ bên ngoài*

LDN năm 2020 cần hoàn thiện cơ chế phản ánh thông tin của CĐ không nắm quyền quản lý đến thành viên HĐQT độc lập, UBKT, BKS.

Song song đó, LDN năm 2020 cũng nên bổ sung thêm quyền kiện theo loại CP cho CĐ cũng như quy định về điều kiện kiện phá sản và kiện theo loại CP. Ngoài ra, Nghị định số 156/2020/NĐ-CP cần bổ sung quy định cụ thể về chế tài nghiêm khắc đối với hành vi cản trở, gây khó khăn của người quản lý công ty trong việc thực hiện quyền tiếp cận thông tin của CĐ.

Đề tạo điều kiện thuận lợi cho các CĐ ưu đãi nhưng không có quyền biểu quyết có thể theo dõi, nắm bắt đầy đủ và chính xác thông tin, khoản 3 điều 117 và khoản 3 điều 118 LDN hiện hành nên trao cho CĐ ưu đãi hoàn lại và CĐ ưu đãi cổ tức “quyền dự thính” cuộc họp ĐHĐCĐ. Bên cạnh đó, LDN cần quy định hạn mức được phép phát hành loại CP hạn chế quyền biểu quyết, cũng như điều kiện phát hành loại CP này.

Điều 140 Nghị định 155/2020/NĐ-CP nên sửa lại theo hướng cho phép họ có quyền tham dự và biểu quyết hoặc phân bổ quyền biểu quyết cho các CĐ khác trong tất cả các vấn đề của công ty phát hành CP phổ thông cơ sở, đồng thời bổ sung quy định về cơ chế phân bổ quyền biểu quyết của tổ chức phát hành cho các CĐ khác, cách thức hưởng các quyền lợi kinh tế từ công ty phát hành CP phổ thông cơ sở.

Cuối cùng, LDN nên quy định giới hạn tỷ lệ phát hành và điều kiện phát hành CP dùng làm cơ sở phát hành chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết. Bên cạnh đó, Luật Chứng khoán năm 2019 cần quy định rõ cơ chế và điều kiện

chuyển đổi chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết sang CP phổ thông, cũng như trình tự và điều kiện lưu hành chứng chỉ lưu ký này.

#### *4.3.3.4 Thúc đẩy trách nhiệm của cổ đông định chế và cổ đông lớn sở hữu CP cùng lúc ở nhiều công ty*

Thông tư số 96/2020/TT-BTC cần bổ sung quy định yêu cầu nhà đầu tư định chế hoặc nhà đầu tư khác nắm giữ cùng lúc ở các công ty khác nhau kinh doanh cùng ngành nghề từ 25% tổng CP có quyền biểu quyết của mỗi công ty phải công bố chính sách biểu quyết và quản lý xung đột ở các công ty mà họ đầu tư.

#### *4.3.3.5 Thiết lập tổ chức bảo vệ quyền cổ đông thiểu số*

Chính phủ chủ trì xúc tiến thành lập Tổ chức Bảo vệ quyền CĐ trên cơ sở liên kết với các nhà đầu tư tổ chức và hội các nhà buôn chứng khoán. Nguồn tài chính hoạt động của Tổ chức này được hình thành trên cơ sở sự đóng góp của các nhà đầu tư tổ chức và một phần ngân sách ban đầu của Chính phủ với sự hỗ trợ thông tin từ Vụ giám sát công ty đại chúng và các nhà đầu tư tổ chức. Sau một thời gian khi tổ chức này ổn định được nguồn tài chính thì Chính phủ không tiếp tục hỗ trợ tài chính mà để cho tổ chức này tự chủ tài chính. Tuy nhiên, để tổ chức này hoạt động hiệu quả, Nhà nước cũng cần ban hành những quy định về quản lý và tổ chức hoạt động của tổ chức này tạo hành lang pháp lý thuận lợi cho họ hoạt động.

#### *4.3.3.6 Cân bằng lợi ích trong công ty CPĐC có vốn nhà nước theo yêu cầu của thị trường và cam kết hội nhập*

Chính phủ cần ban hành quy định hướng dẫn và minh bạch quy trình kiểm soát hành vi can thiệp chính trị thiếu đền bù vào hoạt động của HĐQT, cũng như hạn chế lạm dụng quyền lực của người quản lý hy sinh lợi ích của CĐ nhỏ cho mục tiêu chính trị cá nhân trong những DN mà nhà nước nắm quyền kiểm soát và cơ chế đảm bảo quyền lợi của các CĐ ngay tình từ các giao dịch cổ phiếu thoái vốn nhà nước sau khi nhà nước thu hồi tài sản trong vụ án liên quan.

#### *4.3.4 Hoàn thiện các quy định nâng cao hiệu quả kiểm soát giao dịch giữa công ty và người có liên quan nhằm hạn chế hành vi tư lợi*

LDN năm 2020 cũng cần quy định mức giá trị giao dịch tối thiểu để HĐQT tiến hành thủ tục chấp thuận giao dịch giữa công ty với người có liên quan của công ty, cụ thể là 5% tổng giá trị tài sản công ty, mức trung bình của các nước trong khu vực. Đối với giao dịch do ĐHĐCĐ chấp thuận thì LDN năm 2020 bổ

sung quy định yêu cầu BKS (UBKT trong mô hình không có BKS) đánh giá và gửi cho các CĐ trước khi tiến hành họp ít nhất là 10 ngày. Tuy nhiên, đối với những giao dịch mua bán tài sản đã có đơn vị thẩm định giá độc lập thẩm định và giao dịch được thực hiện không thấp hơn giá thẩm định thì không cần phải tiến hành thủ tục chấp thuận của ĐHĐCĐ hoặc HĐQT

LDN năm 2020 cần quy định rõ người có liên quan của CĐ, người quản lý, Kiểm soát viên tương thích với Luật Chứng Khoán. Song song đó, nhằm đảm bảo tính thống nhất và hiệu lực pháp lý cao hơn, điểm b khoản 1 điều 167 LDN năm 2020 nên bổ sung thêm Kiểm soát viên vào đối tượng mà giao dịch với họ hoặc người có liên quan đến họ thuộc diện phải được chấp thuận của ĐHĐCĐ hoặc HĐQT tùy theo quy mô giá trị giao dịch. Bên cạnh đó, điểm a khoản 1 điều 167 LDN năm 2020 nên điều chỉnh tương thích với Chuẩn kế toán quốc tế số 24 và thực tế cơ cấu sở hữu và quy mô vốn, đồng thời giải quyết tình trạng chông chéo thẩm quyền phê duyệt giao dịch nói trên.

Về hiệu lực của giao dịch với người có liên quan vi phạm quy định thủ tục chấp nhận, LDN năm 2020 nên bổ sung quy định thừa nhận tính hiệu lực của giao dịch giữa công ty với người có liên quan vì sự kiện bất khả kháng mà không thể tiến hành được các thủ tục để ĐHĐCĐ chấp thuận, nhưng nội dung giao dịch hoàn toàn công bằng và đúng chuẩn mực giao dịch của thị trường tại thời điểm xác lập, không có yếu tố lừa dối, mục đích của giao dịch hướng tới việc tối đa hóa lợi ích của công ty, giao dịch đã được cơ quan giám sát nội bộ hoặc hội đồng chuyên gia độc lập bên ngoài thẩm định và công ty công bố công khai thông tin nội dung cơ bản của giao dịch.

#### **4.3.5 Thiết lập cơ chế động viên vai trò giám sát và phản ánh thông tin của người lao động**

Bộ nguyên tắc QTCT cần bổ sung hướng dẫn công ty xây dựng cơ chế hữu hiệu cho phép người lao động thuận lợi phản ánh hành vi tư lợi của người quản lý, điều hành với BKS hoặc UBKT và thành viên HĐQT độc lập một cách an toàn.



## Kết luận

Gần bốn thập kỷ chuyển đổi nền kinh tế sang cơ chế thị trường với những cải cách thận trọng, nền kinh tế Việt Nam có những chuyển biến rõ nét, dù vẫn còn tồn tại nhiều vết tích của nền kinh tế bao cấp. Đó là nền kinh tế mà phần lớn các doanh nghiệp có quy mô lớn đều có nguồn gốc từ vốn nhà nước, chỉ một số ít DN lớn thuộc sở hữu tư nhân; công ty CPĐC dù được đại chúng hóa nhưng số DN mà nhà nước nắm CP chi phối còn nhiều, phần lớn các công ty đại chúng có quy mô vừa và nhỏ, cơ cấu sở hữu trong công ty có mức độ tập trung cao. Mâu thuẫn nội bộ chủ yếu là mâu thuẫn giữa CĐ lớn và CĐ nhỏ. Tỷ lệ vốn vay/vốn chủ sở hữu cao, thậm chí có công ty gấp hơn chục lần. Thị trường chứng khoán chưa thực sự phát triển, thông tin thị trường thiếu chuẩn mực so với các thị trường phát triển, chưa hỗ trợ hữu hiệu cho hoạt động kiểm soát hành vi của người quản lý điều hành công ty. Với những tác động của các yếu tố kinh tế, chính trị, truyền thống pháp lý, pháp luật có xu hướng can thiệp cứng nhắc nhiều vào hoạt động quản trị nội bộ công ty, chưa xem xét đúng mức vai trò điều chỉnh của thị trường, bỏ qua sự quan tâm cần thiết về việc đảm bảo quyền tự chủ quản lý của DN, cũng như thiếu tính động viên cần thiết để DN chủ động thiết kế cơ cấu quản trị phù hợp với yêu cầu riêng của mình. Hoạt động xây dựng và cải tổ pháp luật QTCT chưa thực sự chú trọng đến việc tiết kiệm chi phí thực thi, chưa cân xét giữa chi phí thực thi pháp luật và chi phí đáp ứng các quy tắc của thị trường để xây dựng mô hình mô hình QTCT phù hợp. Bên cạnh đó, văn hóa “sùng ngoại” và sức ép hội nhập đã làm cho một số quy định bị dập khuôn theo các quy định của các quốc gia phát triển

Để tương thích với các yếu tố kinh tế, chính trị, văn hóa và truyền thống pháp lý, Việt Nam nên chọn mô hình QTCT tích hợp. Đây là mô hình tích hợp giữa mô hình quản trị dựa vào thị trường bên ngoài và mô hình quản trị dựa vào bên trong, mà mục tiêu hướng tới là trọng tâm bảo vệ quyền lợi CĐ trên cơ sở hài hòa hóa quyền lợi của các bên liên quan trọng yếu khác là chủ nợ và người lao động. Pháp luật chỉ quy định chuẩn mực tối thiểu làm cơ sở để đảm bảo vệ quyền lợi chính đáng của các bên. Những chuẩn mực cao hơn theo đòi hỏi của thị trường sẽ được Ủy ban chứng khoán thể chế hóa thành bộ quy tắc QTCT điều chỉnh theo cơ chế “tuân thủ hoặc giải trình”, cho phép công ty lựa chọn biện pháp thay thế trên cơ sở đảm bảo chức năng và mục tiêu điều chỉnh. Bộ quy tắc này được thiết kế linh hoạt theo tỷ lệ phù hợp với quy mô, cơ cấu sở hữu, loại cấu trúc quản trị nội bộ, tình trạng niêm yết.

Để áp dụng thành công mô hình tích hợp trên, pháp luật QTCT cần cải thiện cơ cấu quản trị nội bộ, thúc đẩy hiệu quả vai trò giám sát của các lực lượng thị

trường, kết hợp cơ chế giám sát bên trong và bên ngoài để hạn chế giao dịch có nguy cơ tư lợi, xây dựng cơ chế động viên tiếp nhận thông tin từ người lao động và ngân hàng chủ nợ trong nỗ lực hạn chế sự bất cân xứng thông tin và giảm bớt chi phí thông tin, đồng thời điều chỉnh đồng bộ các quy định pháp luật có liên quan để hướng tới xây dựng cơ chế phát hiện sớm những bất ổn tài chính của công ty, đảm bảo quyền cơ bản của ngân hàng chủ nợ trong hoạt động tái cấu trúc công ty, giải quyết phá sản công ty.

Việc cải thiện cơ cấu quản trị nội bộ công ty được điều chỉnh phù hợp với từng loại mô hình quản trị nội bộ. Đối với mô hình có BKS thì cần đảm bảo tính độc lập của BKS với HĐQT và GD. Khi đó, song song việc nâng cao quyền hạn và trách nhiệm của BKS, những yêu cầu về số lượng thành viên HĐQT độc lập có thể được thay thế giảm bớt bởi số lượng thành viên BKS có cùng chức năng. Bên cạnh đó, phát huy vị trí vai trò của BKS trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động của DN. Đối với mô hình không có BKS, ngoài việc nâng cao vị trí, vai trò của UBKT, điều chỉnh cơ chế bầu và ban hành quy chế hoạt động của UBKT; điều chỉnh tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập trong UBKT theo quy mô, mức độ tập trung sở hữu và tình trạng niêm yết; quy định trách nhiệm giải trình về việc không đáp ứng yêu cầu về tính độc lập của thành viên HĐQT; điều chỉnh ngưỡng CP của CĐ để đánh giá tính độc lập của thành viên HĐQT cũng như bổ sung quy định để nâng cao tính độc lập thực chất của thành viên HĐQT. Song song đó, đơn giản hóa thủ tục quản trị nội bộ, phát huy vai trò tích cực của cổ đông lớn và quy trách nhiệm vật chất của họ đối với hành vi ảnh hưởng đến tính độc lập của HĐQT và Ban GD gây thiệt hại cho công ty cũng như thiết lập các quy định kiểm soát chặt chẽ trong trường hợp sự tập trung cổ phần vượt quá ngưỡng xảy ra hiệu ứng ngăn chặn.

Việc thúc đẩy hiệu quả điều chỉnh của thị trường cổ phiếu lên hoạt động QTCT, pháp luật QTCT hướng tới điều chỉnh: (i) tăng cường hiệu quả hoạt động công bố và minh bạch thông tin; (ii) nâng cao tính độc lập và hiệu quả hoạt động của Kiểm toán viên độc lập bên ngoài; (iii) phát huy hiệu quả cơ chế khuyến khích vai trò giám sát của CĐ bên ngoài trên cơ sở hài hòa lợi ích giữa CĐ nhỏ và CĐ lớn; (iv) thúc đẩy trách nhiệm của CĐ định chế và nhà đầu tư nắm CP ở nhiều công ty có khả năng xung đột lợi ích; (v) thiết lập lập tổ chức bảo vệ quyền của CĐ thiểu số; (vi) cân bằng lợi ích trong các DN có vốn nhà nước đáp ứng yêu cầu của thị trường và hội nhập.

## CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CÓ LIÊN QUAN CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ

1. Mô hình quản trị công ty cổ phần đại chúng ở Trung Quốc và Khuyến nghị cho Việt Nam, *Tạp chí giáo dục và xã hội*, số 125(186), ISSN 1859-3917.
2. Ảnh hưởng của văn hóa kinh doanh đến pháp luật quản trị công ty cổ phần đại chúng của các nước trên thế giới và vấn đề thực tế của Việt Nam, *Tạp chí giáo dục và xã hội*, số 126(187), ISSN 1859-3917.
3. Tác động của yếu tố chính trị lên pháp luật quản trị công ty đại chúng của các nước trên thế giới và khuyến nghị đối với Việt Nam, *Tạp chí giáo dục và xã hội*, số đặc biệt tháng 9/2021, ISSN 1859-3917.
4. Ảnh hưởng của truyền thống pháp lý lên pháp luật quản trị công ty cổ phần đại chúng - khuyến nghị đối với Việt Nam, *Tạp chí Phát triển khoa học công nghệ, Kinh tế, Luật và Quản lý*, ISSN 2588-1051, số 6(1):2220 -2226.
5. Lê Vũ Nam (Chủ biên), *Pháp luật về quản trị công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, NXB ĐHQG TPHCM, 2017.
6. *Bàn về cơ chế quản trị công ty cổ phần theo Luật Doanh nghiệp hiện hành*, Hội thảo “cơ sở lý luận và thực tiễn hoàn thiện pháp luật doanh nghiệp Việt Nam, tháng 5/2014, Trường Đại học Kinh tế Luật TPHCM
7. *Những hạn chế pháp lý khi thực thi cơ chế quản trị công ty cổ phần theo luật doanh nghiệp Việt Nam*, Hội thảo khoa học " pháp luật quản trị công ty - những vấn đề lý luận và thực tiễn", tháng 12/2011, Trường Đại học Kinh tế Luật TPHCM.