

GIẢI PHÁP GIẢI QUYẾT XUNG ĐỘT QUYỀN LỢI TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN TẠI VIỆT NAM

I. Vấn đề xung đột lợi ích trong công ty cổ phần Việt Nam và nguyên nhân:

Trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, cổ đông, chủ doanh nghiệp không thể quản lý hết mọi việc, đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước và công ty cổ phần quy mô lớn. Vì thế mới cần thuê những nhà quản lý điều hành doanh nghiệp, từ đó trong doanh nghiệp hình thành quan hệ giữa người chủ - người sở hữu các giá trị tài sản của công ty có quyền sử dụng và sở hữu tài sản và người quản lý - người điều hành quản lý công ty của mình theo hướng hiệu quả nhất nhưng vẫn đảm bảo mục tiêu ban đầu của các chủ sở hữu.

Vấn đề phát sinh là không có sự đồng nhất về mục tiêu, ý chí, quan điểm giữa nhà quản lý và những chủ sở hữu doanh nghiệp. Chủ sở hữu luôn đặt ra những mục tiêu để sao cho đồng vốn mình bỏ ra thu lợi nhuận nhiều nhất. Chủ sở hữu, nhà đầu tư, lo ngại về việc thất thoát và sử dụng kém hiệu quả nguồn tài chính đã cung cấp cho doanh nghiệp. Do vậy, chủ sở hữu có xu hướng giành quyền kiểm soát mọi hoạt động. Ban giám đốc, các vị trí điều hành chủ chốt, bị hạn chế và khó linh hoạt với các quyết định điều hành khi chịu quá nhiều kiểm soát từ các nhà cung cấp tài chính. Thêm vào đó, xung đột cũng nằm trong việc phân chia phần lợi nhuận mà doanh nghiệp tạo ra. Chủ sở hữu và nhà đầu tư, một cách hợp lý, hưởng phần lớn lợi nhuận. Đội ngũ điều hành, hưởng một mức lương nhất định, phụ cấp, tiền thưởng và họ có thể không hài lòng với điều này khi lý luận rằng ngoài lượng tư bản ban đầu bỏ ra, nhóm cung cấp tài chính không còn đóng góp gì thêm cho doanh nghiệp. Trong khi đó, chính họ, những người quản lý với năng lực và danh tiếng của mình, đang ngày đêm gắn bó với hoạt động vận hành và làm nên thành công cho doanh nghiệp. Những mâu thuẫn gay gắt về quyền lợi đó đã tạo ra những tổn thất lớn trong doanh nghiệp mà chúng ta thường gọi là chi phí đại diện.

Trong hoạt động của doanh nghiệp, tồn tại hai nhóm liên quan mật thiết: nhóm cung cấp nguồn lực tài chính và nhóm điều hành doanh nghiệp. Bảo đảm và phân chia quyền lợi giữa hai nhóm này là nguyên nhân phát sinh xung đột lợi

ích trong doanh nghiệp. Chủ sở hữu, nhà đầu tư... lo ngại về việc thất thoát và sử dụng kém hiệu quả nguồn tài chính đã cung cấp cho doanh nghiệp. Do vậy, khi đã bỏ vốn vào doanh nghiệp, nhóm này có xu hướng giành quyền kiểm soát mọi hoạt động. Ban giám đốc, các vị trí điều hành chủ chốt... bị hạn chế và khó linh hoạt với các quyết định điều hành khi chịu quá nhiều kiểm soát từ các nhà cung cấp tài chính.

Xung đột cũng nằm trong việc phân chia phần lợi nhuận mà doanh nghiệp tạo ra. Chủ sở hữu và nhà đầu tư, một cách hợp lý, hưởng phần lớn lợi nhuận. Đội ngũ điều hành có thể không hài lòng với điều này khi lý luận rằng ngoài lượng tư bản ban đầu bỏ ra, nhóm cung cấp tài chính không còn đóng góp gì thêm cho doanh nghiệp. Trong khi đó, chính họ, nhưng người quản lý với năng lực và danh tiếng của mình, đang ngày đêm gắn bó với hoạt động vận hành và làm nên thành công cho doanh nghiệp. Ngược lại, các nhà đầu tư tin rằng họ đã chấp nhận rủi ro lớn ở khi bỏ vốn vào doanh nghiệp.

Các cơ chế giải quyết mối xung đột lợi ích giữa các nhóm trong doanh nghiệp đã được phát triển và sử dụng hiệu quả tại: Mỹ, Đức, Nhật, và Anh. Với các nền kinh tế kém phát triển, và đang trong giai đoạn chuyển đổi, gần như chưa hề xuất hiện cơ chế giải quyết này. Giải quyết bất hợp lý xung đột lợi ích giữa nhóm sở hữu và nhóm điều hành là nguyên nhân dẫn tới: tình trạng thất thoát tài sản doanh nghiệp trong quá trình tư nhân hóa tại Nga; một số tập đoàn Hàn Quốc bán lại các nhà máy thành viên cho người thân của lãnh đạo điều hành với giá rẻ; cán bộ quản lý cung cấp sản phẩm của doanh nghiệp đang điều hành cho doanh nghiệp của riêng mình hoặc thân cận với mình với nhiều điều kiện ưu đãi... Cạnh tranh trên thị trường sẽ buộc doanh nghiệp tìm mọi cách giảm thiểu chi phí sản xuất. Một trong các giải pháp là tìm tới các nguồn tài chính có giá rẻ hơn. Qua đó, xung đột lợi ích giữa hai nhóm sẽ được giải quyết. Tuy nhiên, trông chờ vào sự tự điều chỉnh nhờ cơ chế thị trường là không khả quan. Giải pháp phải là của chính doanh nghiệp.

Theo lý thuyết về quản trị công ty, cổ đông sẽ dùng quyền lực của mình để chi phối nhân sự và từ đó đến hoạt động của Hội đồng quản trị, nhằm tìm kiếm người đại diện cho lợi ích của mình. Hội đồng quản trị sẽ thay mặt cho cổ đông để giải quyết những vấn đề quan trọng trong công ty cổ phần giữa các phiên họp thường niên như chiến lược phát triển công ty, nhân sự cao cấp... nhằm đảm bảo

hiệu quả hoạt động của công ty cổ phần ở mức tối ưu. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, quyền lợi của người đại diện này lại không đồng nhất với quyền lợi của cổ đông; nói một cách khác, thành viên hội đồng quản trị khi theo đuổi lợi ích của chính mình lại gây ra mâu thuẫn với lợi ích của cổ đông. Để giải quyết vấn đề người đại diện, Luật công ty các nước thường khuyến khích cổ đông các công ty cổ phần lựa chọn thành viên độc lập như là một biện pháp làm giảm mâu thuẫn về lợi ích giữa hội đồng quản trị và cổ đông.

Công ty cổ phần có cấu trúc quản trị tương đối đặc thù: cơ quan quyền lực cao nhất trong công ty là Đại hội đồng cổ đông, Đại hội đồng cổ đông lại bầu ra cơ quan đại diện thường trực cho mình là Hội đồng quản trị, và Hội đồng quản trị với tư cách là đại diện chủ sở hữu sẽ chỉ định Ban Giám đốc để điều hành hoạt động hàng ngày của công ty cổ phần. Để đảm bảo giám sát hoạt động của Ban Giám đốc và Hội đồng quản trị, Đại hội đồng cổ đông lại bầu ra Ban Kiểm soát. Sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý gây ra mâu thuẫn tiềm tàng giữa cổ đông và ban quản trị. Một phương pháp giảm mâu thuẫn là khuyến khích nhà quản trị sở hữu cổ phần. Tuy nhiên, phương pháp này gây ra hai hiệu ứng giữa cấu trúc sở hữu và hiệu quả hoạt động của công ty cổ phần: hiệu ứng hội tụ cho rằng có tương quan dương giữa vốn hoá công ty và tỷ trọng sở hữu của nhà quản trị, còn hiệu ứng ngăn chặn cho rằng tương quan âm vì tỷ trọng sở hữu lớn của nhà quản trị ngăn chặn việc kiểm soát công ty từ thị trường. Ở Việt Nam hiện nay, cổ đông lớn là những cổ đông sở hữu trên 5% số cổ phần có quyền biểu quyết trong công ty cổ phần. Có thể chia các cổ đông lớn thành 3 nhóm chính: cổ đông nhà nước, cổ đông lớn tư nhân trong nước và cổ đông nước ngoài.

Một số nguyên nhân chính:

- Ban lãnh đạo sở hữu ít - e ngại về động lực phát triển. Khi ban lãnh đạo sở hữu ít cổ phần, họ thường ít có động lực để phát triển công ty, vì ý nghĩ làm “cho người khác hưởng”. Điều này xảy ra ở nhiều doanh nghiệp niêm yết có nguồn gốc là các công ty nhà nước. Nhiều công ty có tiềm năng nhưng lợi nhuận không tăng trưởng nhiều, hệ số giá trên thu nhập của một cổ phiếu (P/E) thấp hơn rất nhiều so với trung bình ngành. Thông thường, ban lãnh đạo chỉ có động lực duy trì tỷ lệ cổ tức nhất định cho cổ đông.

- Không muốn phát triển vì sợ mất kiểm soát, ở nhiều doanh nghiệp có những dự án tiềm năng như bất động sản, thủy điện... việc huy động vốn mới đối với những công ty này không khó, nhưng ban lãnh đạo không làm vì sợ giảm tỷ lệ sở hữu, dẫn đến giảm quyền kiểm soát ở công ty. Vì thế, họ cố gắng vay nợ ở mức tối đa. Điều này làm tổn hại đến lợi ích của các cổ đông khác trong công ty.

- Mâu thuẫn giữa cổ đông cũ và cổ đông mới. Ví dụ điển hình về mâu thuẫn giữa cổ đông cũ và cổ đông mới có lẽ là trường hợp của Quỹ Indochina Capital Việt Nam câu chuyện gây ồn ào từ cuối năm 2008, khi các cổ đông của quỹ bán tháo cổ phiếu với giá chỉ bằng 30-50% giá trị tài sản ròng (NAV) của quỹ thì một số cổ đông mới là các quỹ đầu cơ nhảy vào mua. Sau đó họ muốn thanh lý quỹ để thu lời. Điều này gây bất ổn cho Quỹ Indochina Capital Việt Nam trong gần một năm qua, khiến Quỹ Indochina Capital Việt Nam phải ba lần thay đổi ban điều hành quản lý quỹ mà vẫn không thể làm hài lòng được nhóm cổ đông cũ và cổ đông mới.

- Vấn đề giá phát hành cổ phiếu. Phát hành thêm cổ phiếu để có thêm vốn kinh doanh nhiều khi là vấn đề sống còn của doanh nghiệp niêm yết. Nhưng vấn đề là phải phát hành với giá nào là hợp lý và phát hành cho ai. Thông thường, ban điều hành muốn phát hành giá cao để thu được nhiều tiền mà không bị áp lực lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu khi cổ phiếu bị pha loãng. Tuy nhiên, cổ đông lớn có thể không muốn phát hành cổ phiếu giá cao do còn phụ thuộc vào việc họ phải bỏ tiền mua thêm. Còn cổ đông nhỏ lẻ thì chỉ muốn mua với giá thấp để có cảm giác thu lợi nhiều. Giá hợp lý trong phương án phát hành, dù cho cổ đông hiện hữu hay nhà đầu tư mới, là giá hài hòa được lợi ích của các bên.

- Chia cổ tức bằng tiền hay cổ phiếu: Mặc dù có một số ban điều hành không muốn phát hành nhiều cổ phiếu do áp lực lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu, nhưng với một số doanh nghiệp ở ngành thép, bất động sản... thì cần tăng vốn điều lệ để được ngân hàng xét cho vay thêm để có thêm vốn hoạt động. Khi đó, ban điều hành lại muốn chia cổ tức bằng cổ phiếu, thậm chí thưởng cổ phiếu. Tuy nhiên, hiện nay nhiều cổ đông, nhà đầu tư dị ứng với việc chia cổ tức bằng cổ phiếu do ngại việc pha loãng. Điều này có thể dẫn đến mâu thuẫn trong đại hội cổ đông để thông qua điều này.

- Cơ cấu cổ đông và giá cổ phiếu. Không chỉ kết quả kinh doanh của công ty, mà cơ cấu cổ đông cũng ảnh hưởng tới giá cổ phiếu. Những cổ phiếu lớn, tăng giá tốt phần lớn là những cổ phiếu có tính đại chúng cao, số lượng cổ đông lên tới hàng chục ngàn, hàng trăm ngàn...

Hiện nay, khi nhiều cổ đông trong các công ty đồng thời là nhà đầu tư tài chính, họ tìm cách kinh doanh ngắn hạn trên sàn khiến đôi lúc xảy ra xung đột giữa các cổ đông. Hoặc một nhóm cổ đông lớn có thể tác động đến ban điều hành về việc phân bổ lợi nhuận giữa các quý ra sao, khi nào công bố thông tin... theo hướng có lợi cho sự mua bán của họ. Điều này có thể dẫn đến mâu thuẫn với lợi ích của các cổ đông khác và nhà đầu tư.

II. Tình hình xung đột quyền lợi trong các công ty cổ phần Việt Nam:

Đến thời điểm hiện tại, số lượng vụ tranh chấp chưa nhiều nhưng rất có thể sẽ tranh chấp gia tăng trong thời gian tới. Thực tế cho thấy, mức độ và tính chất của các tranh chấp ngày càng gay gắt. Các bên tranh chấp thường không thương lượng, hòa giải, không sử dụng trọng tài, chỉ ra tòa và khiếu nại hành chính. Nhiều khi sự can thiệp hành chính làm cho mâu thuẫn gay gắt và mở rộng thêm. Các bên hoặc một số bên tranh chấp không quan tâm đến lợi ích và sự phát triển của doanh nghiệp, mà vì lợi ích của mình một cách thái quá. Hệ quả là đình trệ sản xuất, kinh doanh. Các bên đều cố ý can thiệp, ngăn cản hoạt động bình thường của doanh nghiệp dưới các hình thức khác nhau, gây thiệt hại thêm cho chính họ và các bên liên quan.

Cổ đông thiểu số “thấp cổ bé họng”

Luật Doanh nghiệp Việt Nam quy định, tất cả cổ đông phổ thông đều có quyền tham dự và biểu quyết mọi vấn đề thuộc thẩm quyền của Đại hội cổ đông. Mỗi phiếu biểu quyết tương ứng với một cổ phần phổ thông. Như vậy, theo luật, đã là cổ đông thì dù góp vốn ít nhiều đều có quyền tham dự và biểu quyết. Tuy nhiên, trên thực tế, các công ty cổ phần tại Việt Nam lại luôn tìm cách trốn tránh thực hiện điều này, nhất là khi kinh tế khó khăn, nhiều doanh nghiệp thua lỗ mất vốn...

Trong khi các cổ đông nhỏ - được coi là những người “thấp cổ bé họng” trong công ty hy vọng có một cuộc họp hiệu quả, được nghe những kết quả báo cáo, kết quả kiểm toán thì một số ban lãnh đạo doanh nghiệp lại tìm mọi cách

hạn chế quyền tham dự của họ. Thậm chí, còn có những trường hợp, doanh nghiệp lựa chọn các địa điểm thật xa trụ sở công ty, một số khác tổ chức họp ở những thành phố khác. Động thái này nhằm gây khó khăn cho các cổ đông nhỏ lẻ vì họ sẽ mất chi phí đi lại, sắp xếp công việc của mình để có thể tham gia cuộc họp. Nhiều doanh nghiệp tìm cách đưa ra các lý do không dựa trên cơ sở pháp lý mà chỉ dựa trên ý chí của lãnh đạo công ty để biện minh cho sự vi phạm của mình như do địa điểm tổ chức bé, không đủ diện tích cho tất cả cổ đông...

Trong trường hợp các cổ đông vẫn đến đông đủ thì diễn biến cuộc họp cũng không cho phép họ có thể gây ảnh hưởng tới Đại hội cổ đông vì một cuộc họp sẽ theo công thức định sẵn: Chủ tịch Hội đồng quản trị hoặc giám đốc trình bày báo cáo chuẩn bị sẵn, Ban kiểm soát đọc báo cáo đánh giá thẩm tra đã chuẩn bị sẵn và thảo luận chất vấn. Đa số các cuộc họp chỉ tổ chức để thông qua những gì Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát báo cáo. Cổ đông, nhất là cổ đông thiểu số không thể gây ảnh hưởng đáng kể đối với những quyết định đã chuẩn bị trước của Hội đồng quản trị. Đó là còn chưa nói đến việc một số doanh nghiệp cố tình không gửi tài liệu cho cổ đông hoặc dùng lá phiếu hơn 65% để phủ quyết các đòi hỏi giải trình của cổ đông.

Có thể nói rằng, quan hệ đại diện - quan hệ giữa cổ đông và người quản lý công ty - vẫn chưa thể hiện rõ ràng và được hiểu đúng trong thực tế nền kinh tế chuyển đổi ở Việt Nam, nơi mà nhiều yếu tố, tàn dư của cơ chế kinh tế kế hoạch hóa phi thị trường vẫn tồn tại bên cạnh các nhân tố mới của một nền kinh tế theo cơ chế thị trường. Mặc dù những cấu trúc công ty mà Việt Nam đang có đã xuất hiện từ rất lâu ở các nền kinh tế tư bản phương Tây, song, những lý thuyết về đại diện của phương Tây cũng chưa chắc được tín nhiệm ở Việt Nam. Có nhiều lý do để giải thích cho thực tế này. Thứ nhất, sau nhiều thập kỷ dậm chân tại chỗ trong cơ chế kinh tế kế hoạch hóa tập trung với những lý thuyết kinh tế học Mác-Lênin và khoa học pháp lý giáo điều, quyền tự do kinh doanh và sở hữu tư nhân mới chỉ được thừa nhận trong Hiến pháp 1992 và các công ty tư nhân chỉ mới chính thức được thành lập ở Việt Nam từ năm 1991 theo Luật Công ty 1990. Thứ hai, các doanh nghiệp ngoài quốc doanh của Việt Nam vẫn còn quá non trẻ, như những cậu bé đang tuổi ăn tuổi học, chưa đủ độ trưởng thành... Quy mô của nhiều công ty quá nhỏ bé với số vốn chủ sở hữu khiêm tốn và số lượng thành viên ít ỏi. Bởi vậy, trong nền kinh tế chuyển đổi hiện nay, tuyệt đại đa số

các công ty tư nhân là các công ty gia đình với các thành viên, cổ đông chủ yếu là những người thân thích với nhau.

Ở các nước phương Tây, người ta bỏ vốn lập công ty và thường thuê những người có trình độ, kinh nghiệm về quản trị kinh doanh để quản lý công ty, thì ở đất nước này, chúng ta thường thấy các ông chủ cũng đồng thời là người quản lý cao cấp, nắm giữ các chức vụ quan trọng nhất trong công ty như Tổng giám đốc, Chủ tịch Hội đồng quản trị, kể cả khi họ không có trình độ và chưa có kinh nghiệm quản lý điều hành doanh nghiệp. Lý do đơn giản có lẽ là vì họ giàu, có tiền, và cứ có tiền thì có thể trở thành ông chủ và làm sếp. Hãy thử hỏi một trăm người giàu Việt Nam rằng, nếu họ bỏ vốn thành lập công ty thì họ có muốn trực tiếp tham gia quản lý công ty hay sẽ thuê người khác, ta sẽ nhận được một đáp số chắc chắn rằng, đại đa số họ muốn trực tiếp nắm quyền quản lý công ty, đơn giản vì họ thiếu niềm tin vào người khác, họ dường như không muốn giao tài sản của mình cho người khác quản lý, định đoạt, tâm lý đồng tiền đi liền khúc ruột vẫn còn rất nặng nề.

Khi thiết lập bộ máy quản trị, các cổ đông Việt Nam có xu hướng rõ ràng là tìm người thân quen, các vị trí quản trị đôi khi được sắp xếp không phải theo năng lực thực sự mà theo cơ cấu vốn góp của các thành viên và quan hệ cá nhân. Quan hệ cá nhân có vai trò rất quan trọng trong thực tiễn kinh doanh của người Đông Á nói chung và người Việt nói riêng. Thói quen quản trị công ty theo lối thuận tiện, kiểu gia đình đã xuất hiện từ lâu ở Việt Nam và khá phổ biến hiện nay, vì thế, những lý thuyết về sự phân tách giữa sở hữu và quản lý công ty và đại diện của phương Tây có vẻ chưa thể hiện rõ ràng và thích hợp trong điều kiện hiện nay của đại đa số các công ty Việt Nam. Cho đến tận gần đây, các vấn đề về quản trị công ty mới có phần nào được để ý đến, nhưng các vấn đề về đại diện vẫn có vẻ còn xa lạ với nhiều doanh nhân người Việt Nam. Tuy nhiên, với sự phát triển nhanh chóng của nền kinh tế, đặc biệt là sự bùng nổ của thị trường chứng khoán trong thời gian gần đây với sự sôi động của việc lên sàn, tăng vốn điều lệ, phát hành thêm cổ phần, và sự góp mặt ngày càng đông của các nhà đầu tư nước ngoài - từ các định chế tài chính, các quỹ đầu tư đến các nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ... đã làm cho vấn đề quản trị các công ty niêm yết của Việt Nam ngày càng trở nên quan trọng và xuất hiện rõ ràng sự phân tích giữa sở hữu cổ phần và quản trị công ty.

Tại Việt Nam, quyền cổ đông, đặc biệt đối với cổ đông nhỏ lẻ của các công ty cổ phần, vẫn chưa được đảm bảo đầy đủ. Ngay cả đối với các công ty niêm yết - vốn phải thực hiện nhiều nghĩa vụ theo quy định về công bố thông tin - cũng có nhiều hành vi xâm phạm quyền cổ đông nghiêm trọng. Có thể chia các vi phạm quyền cổ đông thường thấy tại Việt Nam theo các nhóm sau:

Nhóm 1: Các vi phạm liên quan đến quyền dự họp và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông:

Nhiều công ty cổ phần tại Việt Nam lựa chọn tháng 3, tháng 4 hàng năm để tổ chức Đại hội đồng cổ đông thường niên. Ngoài ra, mỗi khi hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty phát sinh vấn đề, các cổ đông có thể triệu tập Đại hội đồng cổ đông bất thường. Công ty cổ phần cũng có thể lấy ý kiến cổ đông về một số vấn đề quan trọng bằng văn bản. Có thể kể đến việc vi phạm quyền cổ đông phát sinh ngay trong các cuộc Đại hội đồng cổ đông như:

- + Không cho cổ đông nhỏ lẻ tham dự Đại hội đồng cổ đông.
- + Chọn địa điểm tổ chức Đại hội đồng cổ đông xa để cổ đông khó tham dự.
- + Buộc cổ đông phải đăng ký trước mới được tham dự Đại hội đồng cổ đông.
- + Không cho cổ đông nhỏ lẻ quyền biểu quyết đầy đủ tại Đại hội đồng cổ đông: Đối với việc lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản, nhiều công ty đã không gửi văn bản đến cho cổ đông. Một số công ty còn quy định cổ đông sở hữu dưới một lượng cổ phiếu nhất định nào đó thì không được quyền biểu quyết, không được chất vấn...

Nhóm 2: Các vi phạm liên quan đến lợi ích kinh tế của cổ đông trong công ty cổ phần:

- + Chậm chi trả cổ tức hoặc không chịu chi trả cổ tức cho cổ đông.
- + Ưu tiên quyền lợi cho cổ đông lớn hoặc Hội đồng quản trị mà vi phạm quyền lợi cổ đông nhỏ.

Nhóm 3: Các vi phạm liên quan đến quyền nhận thông tin của cổ đông:

- + Sai phạm trong thực hiện báo cáo tài chính gây thiệt hại cho cổ đông. Trong đó phổ biến có các dạng gian lận báo cáo tài chính: che giấu công nợ và

chi phí, ghi nhận doanh thu không có thật, định giá sai tài sản, ghi nhận sai niên độ...

+ Sai phạm về công bố thông tin cho cổ đông.

Các vi phạm này thường chỉ bị phát hiện khi nó đã xảy ra hoặc để lại hậu quả cho các cổ đông của công ty. Ở mức độ nhẹ, cổ đông không được hưởng quyền lợi của mình một cách đầy đủ sẽ cảm thấy khó chịu, bất mãn, nhưng ở mức độ nặng, các vi phạm này còn có thể gây ra những thua lỗ lớn cho các cổ đông. Các công ty vi phạm vẫn có động lực để tiếp tục hành vi vi phạm do chế tài xử lý lỏng lẻo, phần lớn các vụ việc xảy ra chỉ bị xử phạt hành chính với mức xử phạt quá nhẹ so với những thiệt hại mà họ gây ra cho cổ đông. Mặt khác, nhiều công ty vi phạm quyền cổ đông và bị các cổ đông khởi kiện, yêu cầu đòi bồi thường, nhưng công ty vẫn chây ì, không chịu thực hiện bồi thường mặc dù tòa án đã phán quyết.

Về phía các cơ quan chức năng như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước hay các Sở Giao dịch Chứng khoán, việc quản lý, phát hiện và xử lý các vi phạm quyền cổ đông vẫn chưa được toàn diện. Báo cáo tài chính của các công ty cổ phần vẫn chỉ được kiểm soát dựa trên đội ngũ các công ty kiểm toán. Hàng năm, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước vẫn lập ra danh sách khoảng 20 - 25 công ty kiểm toán được chấp thuận. Tuy nhiên, việc quản lý các công ty kiểm toán này vẫn chưa thực sự được chú trọng, nhiều trường hợp công ty kiểm toán có dấu hiệu cấu kết với các công ty cổ phần làm giả, làm đẹp báo cáo tài chính nhằm che giấu kết quả thua lỗ.

Hiện nay, các quy định pháp luật liên quan đến quyền cổ đông vẫn chưa hoàn thiện. Ngoài các quy định về quyền của cổ đông tại Điều 79, Điều 100, Điều 101 của Luật Doanh nghiệp và các quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK được quy định tại Nghị định số 85/2010/NĐ-CP nay là Nghị định 108/2013/NĐ-CP, Việt Nam hiện vẫn chưa có các quy định cụ thể liên quan đến việc xử lý các vi phạm đối với quyền cổ đông. Bản thân các điều luật được quy định trong các văn bản quy phạm pháp luật hiện hành vẫn còn nhiều điểm hạn chế và chưa phù hợp, chẳng hạn như Luật Doanh nghiệp chưa định nghĩa được rõ ràng về cổ đông nhỏ lẻ, các cổ đông phải đạt tỷ lệ sở hữu 10% trở lên mới có quyền triệu tập Đại hội đồng cổ đông... và nhiều bất cập khác.

III. Hướng giải quyết vấn đề xung đột lợi ích trong các công ty cổ phần

ở Việt Nam:

Các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam đa số là các công ty đã niêm yết và bởi vậy đa phần chịu sự điều chỉnh của các quy định về quản trị công ty theo Luật Doanh nghiệp năm 2005, Luật Chứng khoán năm 2006 và Quyết định 12/2007/QĐ-BTC ngày 13 tháng 3 năm 2007 về việc ban hành Quy chế quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán/Trung tâm Giao dịch Chứng khoán và Quyết định 15/2007/QĐ-BTC ngày 19 tháng 3 năm 2007 về việc ban hành Điều lệ mẫu áp dụng cho các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán/Trung tâm Giao dịch Chứng khoán.

Các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam chưa phải là công ty niêm yết cũng nên bắt đầu nghiên cứu áp dụng những nguyên tắc quản trị công ty để góp phần làm tăng hiệu quả hoạt động, tăng giá trị phần vốn góp và nâng cao uy tín đối với nhà đầu tư. Các nguyên tắc quản trị công ty theo quy định của pháp luật Việt Nam bao gồm: Đảm bảo một cơ cấu quản trị hiệu quả; Đảm bảo quyền lợi của cổ đông; Đối xử công bằng giữa các cổ đông; Đảm bảo vai trò của những người có quyền lợi liên quan đến công ty; Minh bạch trong hoạt động của công ty; Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát lãnh đạo và kiểm soát công ty có hiệu quả. Theo đó, cơ cấu tổ chức quản lý của công ty cổ phần gồm có: (1) Đại hội đồng cổ đông, (2) Hội đồng quản trị, (3) giám đốc hoặc tổng giám đốc và Ban kiểm soát.

Khung trách nhiệm và mối quan hệ giữa Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát với cổ đông và ban điều hành được pháp luật quy định như sau:

- Ban điều hành bao gồm Tổng giám đốc và các cán bộ điều hành chịu trách nhiệm trước Hội đồng quản trị về hoạt động của mình và có nghĩa vụ cung cấp thông tin và giải trình cho Ban kiểm soát.

- Hội đồng quản trị là đại diện cho cổ đông, chịu trách nhiệm trước các cổ đông về hoạt động của công ty, có trách nhiệm giải trình trước Ban kiểm soát về tình hình tài chính và tính hợp pháp trong các hành động của mình.

- Thành viên Ban kiểm soát được cổ đông bầu ra trong Đại hội đồng cổ đông hàng năm, chịu trách nhiệm báo cáo cho cổ đông về kết quả thực hiện các nhiệm vụ được giao bao gồm giám sát Hội đồng quản trị và Ban điều hành.

Các thông lệ quản trị công ty tốt nhất cho thấy HĐQT nên đảm nhận và công khai rõ 6 trách nhiệm chủ yếu sau đây:

- Xem xét và thông qua chiến lược, kế hoạch kinh doanh.
- Giám sát tình hình kinh doanh của công ty.
- Nhận diện các rủi ro chủ yếu.
- Quy hoạch cán bộ quản lý cấp cao.
- Thực hiện chương trình quan hệ với nhà đầu tư và chính sách minh bạch thông tin.
- Đảm bảo thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ bao gồm quy định về hệ thống thông tin quản lý và đảm bảo việc tuân thủ quy định này.

Ở các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam, việc xây dựng chiến lược, kế hoạch kinh doanh có thể vẫn thuộc bộ máy nắm vững công việc kinh doanh nhất là Ban điều hành nhưng Hội đồng quản trị phải thể hiện rõ vai trò của mình trong rà soát, thảo luận, phản biện chiến lược, kế hoạch kinh doanh. Hội đồng quản trị các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam cũng cần nêu cao trách nhiệm trong quản trị rủi ro bao gồm: nhận diện và đánh giá các loại rủi ro, hoạch định chính sách quản trị rủi ro và thiết lập các thủ tục theo dõi và báo cáo định kỳ về các quy trình quản trị rủi ro.

Kiểm soát xung đột trong công ty là việc xác định và thực hiện cơ chế trong đó những người trực tiếp tham gia quản trị và điều hành được thúc đẩy làm việc vì lợi ích của công ty. Điều 23 Quyết định 12 nhấn mạnh về xung đột quyền lợi với nguyên tắc cơ bản là thành viên Hội đồng quản trị, Tổng giám đốc và những người có liên quan không được phép sử dụng những cơ hội kinh doanh để giành lấy cho bản thân những lợi ích lẽ ra là của công ty, không được sử dụng thông tin có được nhờ chức vụ của mình để tư lợi cá nhân hay phục vụ lợi ích của tổ chức hoặc cá nhân khác.

Phần lớn các doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam đã triển khai xây dựng hệ thống và các quy trình quản trị công ty ở các mức độ khác nhau. Tuy nhiên chắc chắn có nội dung trong hệ thống quản trị công ty cần được cải thiện vì các hệ thống và quy trình luôn có xu hướng lạc hậu so với sự tăng trưởng và những thay đổi về quy mô và phương thức hoạt động của công ty. Các doanh nghiệp có thể thực hiện việc đánh giá hệ thống quản trị công ty một cách tổng quát để xác

định những bất cập và những nội dung cần hoàn thiện để đạt đến sự tuân thủ đầy đủ các chuẩn mực quốc tế.

Các lĩnh vực cần tập trung xem xét bao gồm: việc xây dựng, thẩm định chiến lược của công ty; quy trình đề cử thành viên Hội đồng quản trị; quy trình hoạt động và đánh giá kết quả hoạt động của Hội đồng quản trị; chương trình minh bạch thông tin với cổ đông và kết quả của chương trình này; việc thực hiện chức năng quản trị rủi ro và kiểm toán nội bộ; quy trình báo cáo tài chính.

Hiện nay ở Việt Nam, mặc dù quyền cổ đông, đặc biệt là các cổ đông nhỏ lẻ bị xâm phạm nhiều, nhưng vẫn chưa có tổ chức nào đứng ra bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông đó, và cũng chưa có hoạt động nào để bảo vệ quyền cổ đông. Nguyên nhân chủ yếu của hiện tượng này là:

Thứ nhất, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn đang trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển và hoạt động quyền cổ đông vẫn chưa hình thành. Hiện nay, cơ sở các nhà đầu tư trên thị trường vẫn chưa hoàn thiện, các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp chưa nhiều, do đó vẫn chưa có tổ chức đứng ra để dẫn dắt hoạt động này.

Thứ hai, bản thân các cổ đông, đặc biệt là các cổ đông nhỏ lẻ vẫn chưa ý thức được quyền lợi của mình. Hoạt động đầu tư của các nhà đầu tư chủ yếu vẫn mang tính nhỏ lẻ, ngắn hạn, đầu cơ lên giá là chính, chưa dài hạn và chuyên nghiệp. Điều này khiến cho nhiều cổ đông khi bị vi phạm quyền lợi cũng không biết và không quan tâm.

Qua nghiên cứu quyền cổ đông ở một số quốc gia, có thể thấy rằng hoạt động quyền cổ đông đóng vai trò quan trọng trong việc bảo vệ cổ đông tại các công ty **cổ phần**, đặc biệt là các cổ đông nhỏ lẻ. Từ việc học hỏi kinh nghiệm của **một số quốc gia nêu trên**, có thể đề xuất một số nội dung sau để bước đầu ứng dụng và phát triển hoạt động quyền cổ đông tại Việt Nam:

Một là, thúc đẩy việc hoàn thiện cơ sở nhà đầu tư tại Việt Nam, đặc biệt là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp. Các nhà đầu tư tổ chức có chuyên môn và năng lực để đầu tư chuyên nghiệp và có đủ nguồn lực để đứng ra thực hiện các hoạt động quyền cổ đông. Bản thân các nhà đầu tư này cũng có thể đứng ra dẫn dắt hoặc liên kết với các tổ chức khác để cùng thực hiện các hoạt động bảo vệ cổ đông.

Hai là, rà soát, hoàn thiện lại các quy định pháp luật giúp mở đường cho hoạt động quyền cổ đông. Cụ thể như:

+ Khắc phục các hạn chế, bất cập trong các quy định pháp luật hiện hành đối với các cổ đông. Cho cổ đông nhỏ lẻ nhiều quyền lợi và công cụ hơn để bảo vệ bản thân.

+ Siết chặt các quy định về công bố thông tin, các quy định về kiểm toán.

+ Tăng chế tài xử phạt đối với các hành vi vi phạm của các công ty cổ phần, thậm chí có thể khép một số tội danh vào luật hình sự, xử lý nghiêm khắc đối với ban lãnh đạo vi phạm quyền lợi cổ đông.

Ba là, có thể áp dụng mô hình của các quốc gia như Hàn Quốc, Malaysia trong việc thành lập một tổ chức đứng ra bảo vệ quyền lợi cho cổ đông. Một tổ chức mang tính phi lợi nhuận do chính phủ thành lập hoặc do tổ chức phi chính phủ thành lập làm nòng cốt, liên kết với các nhà đầu tư tổ chức để có nguồn vốn cho các hoạt động bảo vệ quyền lợi cổ đông. Tổ chức này được thành lập với mục tiêu theo dõi và giám sát hoạt động kinh doanh, công bố thông tin, thực hiện quyền cổ đông của các công ty cổ phần. Các biện pháp tham gia vào hoạt động quản trị doanh nghiệp mang tính vừa phải như gửi thư cho ban quản trị hoặc đưa ra các đề xuất thay đổi có lợi cho cổ đông. Khi tình hình vi phạm quyền lợi cổ đông trở nên căng thẳng, tổ chức này có thể liên kết với các nhà đầu tư lớn khác để thực hiện các biện pháp quyết liệt hơn, từ triệu tập Đại hội đồng cổ đông để yêu cầu thay đổi ban kiểm soát đến khởi kiện các nhà lãnh đạo công ty vi phạm.

Thành công của các hệ thống quản trị xung đột lợi ích doanh nghiệp tại các quốc gia phát triển nhấn mạnh sự kết hợp của hệ thống pháp lý bảo vệ lợi ích nhà đầu tư và vai trò của các nhà đầu tư lớn. Đây là điểm khác biệt lớn nhất khi so sánh với thực tế quản trị tại các quốc gia khác. Tại phần lớn các quốc gia, quyền lợi của nhà đầu tư được bảo vệ rất hạn chế, các doanh nghiệp bế tắc trong mô hình quản trị gia đình, và chịu kiểm soát từ bên trong bởi chính đội ngũ điều dẫn tới năng lực hạn chế trong tiếp cận các nguồn lực tài chính từ bên ngoài. Dù các mô hình tiên tiến được coi là thành công, câu trả lời cho một mô hình quản trị xung đột tối ưu là không có. Mô hình phù hợp có thể được xây dựng và phát triển trên cơ sở tính toán kỹ lưỡng đặc tính, kế hoạch phát triển dài hạn, cũng như các yếu tố khác của doanh nghiệp.