

VIỆN HÀN LÂM KHOA HỌC XÃ HỘI VIỆT NAM
HỌC VIỆN KHOA HỌC XÃ HỘI

PHAN HOÀNG NGỌC

**PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ
CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN Ở VIỆT NAM:
NGHIÊN CỨU SO SÁNH VỚI NHẬT BẢN VÀ HOA KỲ**

Chuyên ngành: Luật Kinh tế
Mã số: 9 38 01 07

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ LUẬT HỌC

HÀ NỘI - 2018

**Công trình được hoàn thành tại: Học viện Khoa học Xã hội thuộc
Viện Hàn Lâm Khoa học Xã hội Việt Nam**

Người hướng dẫn khoa học: GS.TS. HOÀNG THẾ LIÊN

Phản biện 1: PGS.TS. Nguyễn Đức Minh

.....

Phản biện 2: PGS.TS. Dương Đăng Huệ

.....

Phản biện 3: PGS.TS . Lê Thị Thu Thủy

.....

**Luận án được bảo vệ tại Hội đồng đánh giá luận án cấp Học viện
tại Học viện Khoa học Xã hội**

Vào hồi: giờ.... , ngày.... tháng năm 2018

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Quốc gia
- Thư viện Học viện Khoa học Xã hội thuộc Viện Hàn Lâm
Khoa học Xã hội Việt Nam

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Về thực tiễn thi hành pháp luật, việc vi phạm quyền của cổ đông thiểu số (CĐTS) còn tương đối phổ biến, cổ đông lớn (CĐL) thường có điều kiện để vi phạm quyền của CĐTS.

CĐTS thường có ít cơ hội tham gia quản lý, quyết định các vấn đề quan trọng của công ty. Các quyền của CĐTS về tài sản, quản trị công ty, tiếp cận thông tin cũng chưa được thực thi đầy đủ do người quản lý (NQL) hoặc các CĐL vi phạm, đôi xử không công bằng.

Về phương diện đáp ứng yêu cầu hội nhập, so với pháp luật của nhiều nước, đặc biệt là những nước phát triển như Nhật Bản, Hoa Kỳ thì các quy định về BV CĐTS của CTCP ở nước ta vẫn còn những điểm chưa tương thích. Cơ chế bảo vệ CĐTS cũng chưa hoạt động có hiệu quả, nhất là việc xử lý các vi phạm quyền lợi của nhà đầu tư - cổ đông thiểu số.

Thực tiễn nêu trên cho thấy, cần tiếp tục hoàn thiện pháp luật và cơ chế bảo vệ quyền lợi của CĐTS, đồng thời tham khảo, so sánh thực tiễn pháp luật nước ngoài, trong đó có các nước Nhật Bản, Hoa Kỳ là hết sức cần thiết.

2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu của luận án

Mục đích nghiên cứu, Luận án xem xét, đánh giá tổng quát những kết quả nghiên cứu về lý luận và pháp luật về bảo vệ CĐTS của Việt Nam, có sự đối chiếu pháp luật Nhật Bản và Hoa Kỳ.

Nhiệm vụ nghiên cứu, Luận án triển khai các nhiệm vụ: *Thứ nhất*, luận án làm rõ một số vấn đề lý luận cơ bản về bảo vệ CĐTS; *Thứ hai*, phân tích, đánh giá pháp luật bảo vệ CĐTS Việt Nam, đối chiếu với pháp luật của Nhật Bản, Hoa Kỳ, làm rõ những điểm tương đồng và khác biệt, góp phần khuyến nghị để tiếp tục hoàn thiện cơ chế bảo vệ CĐTS.

3. Phạm vi và đối tượng nghiên cứu

Về phạm vi nghiên cứu: Phạm vi nghiên cứu của luận án trong giới hạn LDN 2014 và các văn bản pháp luật có liên quan đồng thời có sự đối chiếu với một số quy định của Nhật Bản và Hoa Kỳ về quyền của CĐTS, trách nhiệm của người quản lý công ty cổ phần.

Về đối tượng nghiên cứu: Luận án tập trung nghiên cứu các quy phạm

pháp luật về bảo vệ các quyền của CĐTS; cấu trúc quản trị nội bộ; vai trò của CTCP và trách nhiệm những người quản lý công ty trong việc bảo đảm quyền của cổ đông, nghiên cứu so sánh với quy định tương tự của Nhật Bản, Hoa Kỳ.

4. Phương pháp nghiên cứu

Luận án nghiên cứu theo các phương pháp: phân tích, tổng hợp; nghiên cứu so sánh; phương pháp dữ liệu thứ cấp.... Đồng thời, Luận án cũng thực hiện trên cơ sở phương pháp luận của Học thuyết Mác – Lênin về nhà nước và pháp luật; một số lý thuyết như: Thuyết đại diện (Agency theory), Thuyết lợi ích của cổ đông và một số lý luận khác về bảo vệ CĐTS.

5. Đóng góp mới về khoa học của Luận án

Luận án đã góp phần làm rõ các nội dung: quan niệm CĐTS của CTCP ở Việt Nam và các nước Nhật, Mỹ; phương thức bảo vệ CĐTS xét trong mối quan hệ giữa cổ đông và người quản lý công ty và xét ở khía cạnh quan hệ giữa chủ sở hữu và người quản lý; Trách nhiệm bảo đảm từ phía công ty và người quản lý đối với quyền lợi của CĐTS;

Đánh giá, so sánh làm rõ mối quan hệ giữa HĐQT, giám đốc và những người quản lý về mặt trách nhiệm với CĐTS trong pháp luật, điều lệ, quy chế nội bộ công ty.

6. Ý nghĩa khoa học

Luận án nghiên cứu tổng thể pháp luật Việt Nam về bảo vệ quyền CĐTS nhằm đưa ra những quan điểm khuyến nghị hoàn thiện pháp luật. Kết quả nghiên cứu của luận án là tài liệu nghiên cứu khoa học, tham khảo giảng dạy về bảo vệ CĐTS và quản trị công ty. Kết quả cũng có giá trị tham khảo cho các cơ quan quản lý, QTCT, các cổ đông và những người quản trị, điều hành công ty; góp phần bổ sung các quan điểm lý luận về bảo vệ CĐTS của CTCP ở Việt Nam.

7. Bố cục của Luận án

Ngoài Phần mở đầu, Kết luận khuyến nghị và Danh mục tham khảo, Danh mục công trình khoa học, Luận án được bố cục thành 03 chương (có mục kết luận riêng trong mỗi chương Luận án).

Chương 1

TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

1.1. Tổng quan tình hình nghiên cứu liên quan đến Đề tài luận án

Phần này trình bày tổng quan tình hình nghiên cứu quốc tế và Việt Nam liên quan đến Đề tài: “*Pháp luật về bảo vệ cổ đông thiểu số của công ty cổ phần ở Việt Nam: Nghiên cứu so sánh với Nhật Bản và Hoa Kỳ*”, trong đó có sự hệ thống và đánh giá kết quả của các công trình, bài nghiên cứu liên quan trực tiếp về bảo vệ CĐTS.

1.1.1. Tình hình nghiên cứu quốc tế

Các nghiên cứu về lý luận và thực tiễn về bảo vệ quyền CĐTS của công ty là chủ đề được các nhà khoa học trên thế giới rất quan tâm, nhiều nghiên cứu đã nhấn mạnh tới vai trò quan trọng của cơ chế pháp luật trong việc bảo vệ cổ đông công ty.

Các công trình khoa học tập trung nghiên cứu các khía cạnh như: sở hữu công ty, về cơ chế quản trị, pháp luật BVCDTS và quan hệ ủy thác của cổ đông với những NQL công ty. Các nước Anh, Mỹ phát triển lý luận Thuyết đại diện, xác định mối quan hệ và giải quyết xung đột lợi ích của CĐTS với người quản lý và cổ đông lớn.

Sự tách bạch giữa quyền sở hữu của cổ đông và việc quản lý, điều hành công ty do thành viên HĐQT, giám đốc và những người đại diện khác thực hiện là một vấn đề trọng tâm của QTCT công ty. Vấn đề đặt ra, cần có sự giám sát bằng quy tắc và chuẩn mực quản trị đối với đại diện để họ làm tròn trách nhiệm cẩn trọng, trung thành và nghĩa vụ được cổ đông ủy thác.

1.1.2. Tình hình nghiên cứu ở Việt Nam

Hệ thống hóa các công trình nghiên cứu trong nước về lý luận và thực tiễn của pháp luật về bảo vệ CĐTS, cơ chế bảo vệ cổ đông, kết quả cho thấy:

Về biện pháp bảo vệ cổ đông, các nghiên cứu đưa ra một số nhóm biện pháp chủ yếu: Bảo vệ cổ đông bằng pháp luật, tổ chức thực thi pháp luật; bảo vệ bằng cơ chế nội bộ - tự điều chỉnh bằng điều lệ công ty, bằng các quy tắc đạo đức, chuyên môn... Bên cạnh đó, còn biện pháp khác: cổ đông tự thực hiện các quyền của mình, tiến hành khởi kiện người quản lý; đề nghị các hiệp hội cổ đông đại diện và bảo vệ quyền lợi cho mình.

Về các quyền cơ bản của cổ đông, trên cơ sở Luật doanh nghiệp, các nghiên cứu đã phân loại bao gồm 04 nhóm quyền chủ yếu: Bao gồm quyền về tài sản, quyền quản trị công ty, quyền tiếp cận thông tin và quyền khởi kiện - quyền phục hồi quyền lợi của cổ đông.

1.2. Những kết quả nghiên cứu về BVCDTS được Luận án kế thừa và tiếp tục nghiên cứu

Các công trình nghiên cứu so sánh (đặc biệt là ở Mỹ và Châu Âu) đã đề cập và phân tích cơ sở lý luận của việc bảo vệ cổ đông thiểu số của công ty trên cơ sở các lý thuyết về đại diện. Kết quả nghiên cứu so sánh về cơ chế xử lý xung đột lợi ích của công ty và bảo vệ cổ đông cho rằng, có sự thu hẹp đáng kể về khoảng cách, sự khác biệt về mặt quy định bảo vệ cổ đông trong pháp luật Anh – Mỹ so với các nước Đức, Ý, Pháp và Nhật Bản. (Tác giả Đại học Havard - Rainier R. Kraakman, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*).

Cụ thể, các nước thuộc hệ thống án lệ và các nước thuộc hệ thống Civil law đều đưa ra các quy định tiêu chuẩn, yêu cầu bắt buộc để các công ty và nhà đầu tư – cổ đông được gia nhập và rút khỏi thị trường (tiêu chí về minh bạch, kiểm soát thông tin, về tiêu chuẩn cổ phiếu giao dịch; chuẩn mực QTCT).

Một điểm khác biệt nữa, các nước thuộc hai hệ thống pháp luật này có sự chú trọng đầu tư các nguồn lực cho các cơ quan quản lý và thi hành pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư. Nếu như Anh – Mỹ tăng cường vai trò thực thi pháp luật, xử lý nghiêm và kịp thời các vụ kiện về thiệt hại do NQL gây ra không khác gì việc Nhà nước chủ động truy cứu các vụ hình sự. Trong khi đó các nước Đức, Ý, Pháp, Nhật Bản cũng có sự tập trung nguồn lực tương tự Anh - Mỹ để tăng cường trách nhiệm các cơ quan thi hành pháp luật và việc xử lý mạnh về hình sự hơn.

Các công trình nghiên cứu ở Việt Nam cũng đã bước đầu nghiên cứu so sánh với pháp luật Nhật Bản và Hoa Kỳ; phân tích một số vụ việc cụ thể về tranh chấp, xung đột giữa các cổ đông và đề xuất giải pháp bảo vệ một số quyền của CDTS.

Nhìn chung, các công trình nghiên cứu ở nước ngoài (chủ yếu là Nhật

Bản, Hoa Kỳ và châu Âu) đã cung cấp phương pháp và cách tiếp cận có tính hệ thống tổng thể về quan niệm bảo vệ cổ đông thiểu số của công ty trong pháp luật các nước và khái niệm bảo vệ cổ đông thiểu số dưới góc độ so sánh.

1.3. Các vấn đề chưa được nghiên cứu hoặc chưa làm rõ sẽ được Luận án tiếp tục xem xét

- Quan niệm cổ đông thiểu số của công ty cổ phần ở Việt Nam và các nước mặc dù đã có một số công trình nghiên cứu; tuy nhiên chưa có sự nghiên cứu so sánh, đối chiếu mang tính hệ thống với Nhật Bản, Hoa Kỳ.

- Mối quan hệ giữa cổ đông và người quản lý công ty, xét ở khía cạnh quan hệ giữa chủ sở hữu và người quản lý, đại diện - có vai trò bảo vệ quyền của cổ đông, cổ đông thiểu số; việc quyền lợi của cổ đông thiểu số dễ bị vi phạm, xâm hại từ cổ đông lớn cũng như NQL công ty và chủ thể khác.

- Trách nhiệm bảo đảm từ phía công ty và người quản lý đối với quyền lợi của CĐTS; mối quan hệ ủy thác, đại diện giữa HĐQT, giám đốc và những người quản lý với CĐTS được pháp luật quy định, bổ sung bằng điều lệ, quy chế nội bộ công ty.

- Pháp luật bảo vệ cổ đông thiểu số ở Việt Nam chưa được nghiên cứu so sánh có tính hệ thống (về quan hệ giữa cổ đông và người quản lý công ty, xét ở khía cạnh quan hệ giữa chủ sở hữu và người quản lý, đại diện).

1.4. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

1.4.1. Cơ sở lý thuyết: Luận án được thực hiện trên cơ sở Học thuyết Mác – Lênin về nhà nước và pháp luật. Ngoài ra, lý thuyết nghiên cứu được xem xét tham khảo vận dụng như: Thuyết đại diện (Agency theory), Thuyết lợi ích của cổ đông, Thuyết lợi ích của các bên liên quan và một số quan điểm lý luận khác có liên quan trực tiếp đến vấn đề bảo vệ cổ đông thiểu số trong công ty cổ phần.

1.4.2. Phương pháp nghiên cứu

Luận án sử dụng các phương pháp nghiên cứu như sau:

Trong các Chương 1 và Chương 2 của Luận án sử dụng chủ yếu các phương pháp tổng hợp, phân tích; phương pháp nghiên cứu gián tiếp - tổng hợp các tài liệu. Chương 3 của Luận án vận dụng trọng tâm là phương pháp

nghiên cứu so sánh bên cạnh các phương pháp nghiên cứu truyền thống khác như phân tích, thống kê, tổng hợp. Thông qua so sánh, đối chiếu pháp luật Việt Nam với các nước Nhật, Mỹ, tác giả triển khai nghiên cứu với phạm vi các tiêu chí so sánh được xây dựng căn cứ theo nội dung các nguyên tắc quản trị công ty do OECD ban hành.

Các tiêu chí để đối chiếu so sánh cơ chế BVCDTS giữa Việt Nam với Nhật Bản và Hoa Kỳ: thực hiện theo nội dung các nguyên tắc QTCT của OECD, với 02 nguyên tắc về bảo đảm quyền cơ bản của cổ đông và trách nhiệm của HĐQT được sử dụng làm tiêu chí so sánh chủ yếu của Luận án. *Thứ nhất, các quyền của CDTS, những vi phạm quyền của CDTS trong công ty. Thứ hai, về trách nhiệm nghĩa vụ của NQL trong việc bảo đảm quyền CDTS.* Xem xét quy định nghĩa vụ trung thành, cẩn trọng của người quản lý công ty; trách nhiệm thực hiện cơ chế bảo vệ đối với quyền cổ đông - bảo đảm công bằng trong đối xử giữa các cổ đông.

Ngoài các tiêu chí nêu trên, Luận án xem xét các yếu tố khác bổ sung như: Mô hình cấu trúc bộ máy quản trị công ty; Cơ chế giám sát, đánh giá hiệu quả hoạt động người quản lý công ty trong BVCDTS.

Kết luận Chương 1

Phần tổng quan trình bày những điểm khái quát về bảo vệ CDTS, bao gồm những nghiên cứu về cơ sở lý luận, pháp luật thực định cho đến giải pháp hoàn thiện pháp luật. Các kết quả nghiên cứu đã nêu lên những bất cập của pháp luật và thực tiễn Việt Nam, chưa có sự nghiên cứu so sánh mang tính hệ thống với thực tiễn pháp luật Nhật Bản và Hoa Kỳ; chưa chỉ rõ được sự tương đồng và khác biệt của các nước.

Qua xem xét tổng quan các công trình nghiên cứu trong nước và quốc tế, Luận án tiếp tục phân tích, nghiên cứu so sánh có tính hệ thống về thực tiễn, pháp luật Nhật Bản và Hoa Kỳ, làm rõ những điểm tương đồng và khác biệt giữa các nước nêu trên và đề xuất việc nghiên cứu hoàn thiện pháp luật nước ta.

Chương 2

NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ PHÁP LUẬT BẢO VỆ CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN Ở VIỆT NAM

2.1. Khái quát về bảo vệ cổ đông thiểu số

2.1.1. Quan niệm về cổ đông thiểu số

Trên cơ sở quan niệm về cổ đông thiểu số ở Việt Nam, Nhật Bản và Hoa Kỳ, Luận án khái quát đặc điểm mối quan hệ của cổ đông lớn so với cổ đông nhỏ - sở hữu ít cổ phiếu có quyền biểu quyết là yếu thế, không có khả năng chi phối đến giá cả cổ phiếu cũng như hoạt động của công ty.

CĐTS có bản chất là: (i) Quyền biểu quyết mang tính chất thiểu số, thể hiện thế yếu của CĐTS, trong khi đó biểu quyết đa số và chi phối là quyền của cổ đông lớn. (ii) Vấn đề bầu chọn HĐQT, với quyền biểu quyết thiểu số thì đương nhiên CĐTS không thể tự bầu chọn phản ánh ý chí của CĐTS, trừ khi họ thực hiện liên kết và bầu dồn phiếu. (3) Vấn đề điều hành công ty, CĐTS không có vị thế quan trọng, vai trò quyết định về điều hành công việc của công ty mà do CĐL hoặc người quản lý quyết định.

2.1.2. Sự cần thiết bảo vệ các quyền của cổ đông thiểu số

Quyền của CĐTS phụ thuộc một phần lớn bởi trách nhiệm bảo đảm của người quản lý và các cổ đông lớn trong thực thi cơ chế QTCT. Pháp luật, điều lệ và quy chế quản trị công ty chưa đồng bộ về cơ chế bảo đảm thực hiện cũng như quy tắc ràng buộc nghĩa vụ của cổ đông lớn và người quản lý công ty.

Các chủ thể điều kiện và khả năng vi phạm quyền CĐTS (*Thứ nhất*, các hành vi do CĐL vi phạm lợi ích của CĐTS, như biểu quyết về tỷ lệ hưởng cổ tức; đề cử thành viên HĐQT, BKS, bổ nhiệm Giám đốc công ty. *Thứ hai*, các hành vi do NQL công ty lạm dụng vị trí, vi phạm nghĩa vụ trung thành, cẩn trọng). Lý do trên là cơ sở để có cơ chế pháp lý về BVCDTS, thiết lập cơ chế bảo vệ gắn với đặc trưng mối quan hệ của CĐTS và cổ đông lớn và những quản lý công ty.

Sự cần thiết bảo vệ quyền lợi của cổ đông xét theo khía cạnh mục đích của công ty: Các cổ đông với vai trò là chủ sở hữu công ty sẽ được bảo đảm

lợi ích tốt nhất, công ty cũng có trách nhiệm bảo vệ các quyền lợi của những chủ thể có liên quan như khách hàng, ngân hàng và đối tác của công ty.

Công ty và những người quản lý phải có trách nhiệm, nghĩa vụ ưu tiên bảo đảm lợi ích tối đa của chủ thể nào, có biện pháp bảo đảm lợi ích của ai? cổ đông hay những người có lợi ích liên quan. Xem xét mục đích của công ty, Thuyết giá trị cổ đông (shareholder value theory), coi công ty chỉ có một mục đích duy nhất là tối đa hóa lợi ích của cổ đông. Ngược lại, Thuyết giá trị các bên liên quan (stakeholder value theory) xác định công ty được thành lập vì lợi ích của tất cả các bên liên quan, không chỉ vì lợi ích của cổ đông.

Xét trên phương diện bảo vệ quyền lợi của cổ đông, đặc biệt là CĐTS yếu thế và cổ đông lớn, hoặc người quản lý, pháp luật cần bảo vệ cổ đông qua các cơ chế bảo đảm vì lợi ích tốt nhất của cổ đông.

2.2. Điều chỉnh pháp luật về bảo vệ quyền của cổ đông thiểu số

Điều chỉnh pháp luật là việc nhà nước dựa vào pháp luật, sử dụng một những phương tiện pháp lý đặc thù (như văn bản quy phạm, văn bản áp dụng, hành vi thực hiện quyền và nghĩa vụ pháp lý) để điều chỉnh các quan hệ xã hội, tác động, định hướng các quan hệ theo mục tiêu cụ thể đặt ra.

2.2.1. Phạm vi điều chỉnh pháp luật về quyền của cổ đông thiểu số

Trong quan hệ pháp luật về bảo vệ quyền của CĐTS trước các cổ đông lớn và NQL công ty, các văn bản LDN 2014, Luật CK 2006 và các văn bản có liên quan đề ra các quy định nguyên tắc khung, còn điều lệ, quy tắc nội bộ quy định chi tiết.

Vấn đề đặt ra, pháp luật có những quy định “cứng” để áp dụng, xác định rõ các quyền được bảo vệ, nhất là bảo vệ CĐTS do yếu thế trước các vi phạm từ phía cổ đông lớn và những hành vi lạm dụng quyền lực của những NQL.

Để bảo vệ cổ đông, Nhật Bản ban hành đặt ra nguyên tắc “chấp nhận hoặc giải trình”, theo đó công ty không thực hiện sẽ có quyền giải trình về lý do. Còn tại Mỹ áp dụng cơ chế bắt buộc công ty phải minh bạch thông tin và trách nhiệm của những người quản lý phải cẩn trọng, trung thành vì lợi ích tốt nhất của cổ đông.

2.2.2. Điều chỉnh pháp luật về quyền của cổ đông thiểu số trong

quan hệ với cổ đông lớn và người quản lý trong công ty

Cơ chế mà LDN 2014 (có 43 điều, khoản trong tổng số 61 Điều về công ty cổ phần) trao quyền cho các CTCP lựa chọn, quyết định những vấn đề nội bộ, cũng biện pháp bảo vệ và quyền của cổ đông; LDN Chưa có điều chỉnh cụ thể, xác định rõ các quyền của cổ đông thiểu số được bảo vệ CĐTS khỏi các hành vi vi phạm từ phía cổ đông lớn và những hành vi lạm dụng quyền lực của quản lý công ty.

Để bảo vệ CĐTS trước cổ đông lớn và NQL, pháp luật một mặt cần điều chỉnh các quyền và biện pháp bảo vệ CĐTS; mặt khác, phải có các quy định đồng bộ từ luật cho tới các quy tắc quản trị nội bộ, trách nhiệm và nghĩa vụ của NQL bảo đảm các quyền lợi của CĐTS.

2.2.3. Phân loại các quyền của cổ đông thiểu số

Đặc trưng của CĐTS là quyền biểu quyết thiểu số, ngoài ra CĐTS có các quyền tương tự như các CĐ khác trong công ty.

Căn cứ tính chất quyền cổ đông, phân thành hai nhóm: quyền phòng ngừa và quyền khắc phục (nhóm quyền phòng ngừa: giám sát người quản lý, tham dự ĐHĐCĐ, tiếp cận thông tin...; quyền khắc phục gồm thanh tra, kiểm tra công ty, khởi kiện những vi phạm). Căn cứ quyền sở hữu và bảo đảm, có các nhóm quyền tài sản; các quyền về tiếp cận thông tin; quyền tiến hành họp ĐHĐCĐ; quyền được yêu cầu biện pháp giải quyết tranh chấp.

2.3. Trách nhiệm bảo vệ các quyền cổ đông của người quản lý trong cơ chế quản trị công ty

2.3.1. Vị trí và vai trò của HĐQT

Việc thiết lập HĐQT theo những mô hình, phương thức khác nhau, mục tiêu chung của công ty vẫn bảo đảm lợi ích tốt nhất của cổ đông. *Thứ nhất:* HĐQT có vị trí, vai trò kiểm soát những người quản lý; về điều hành do các Giám đốc- có chuyên môn am hiểu sâu về công ty đảm nhiệm. *Thứ hai:* Một số nhà nghiên cứu khẳng định rằng HĐQT có vai trò giảm đến mức thấp nhất các chi phí đại diện thông qua hình thức cấu trúc của HĐQT, cần có thành viên độc lập bên ngoài để thực hiện giám sát người quản lý; hạn chế sự khác biệt lợi ích giữa người quản lý và cổ đông.

2.3.2. Vai trò, nhiệm vụ của thành viên HĐQT điều hành và thành

viên không điều hành

HĐQT với nhiều thành viên có vai trò không điều hành được củng cố và đề cập trong Thuyết đại diện và các nguyên tắc quản trị công ty. Theo đó một HĐQT hiệu quả nên bao gồm đa số thành viên không điều hành, có vai trò tạo nên hiệu quả hoạt động tốt, lý do xuất phát từ tính độc lập với hoạt động quản lý của công ty. Mặt khác các thành viên HĐQT điều hành có vai trò thực hiện các hoạt động điều hành hàng ngày của công ty.

2.3.3. Trách nhiệm của người quản lý công ty trong cơ chế quản trị nội bộ nhằm bảo vệ CĐTS

Việc quản lý công ty bao gồm các cơ chế quan hệ giữa những người đứng đầu, điều hành công ty (thành viên HĐQT, giám đốc), người quản lý với các cổ đông sở hữu công ty. Người quản lý do vậy có trách nhiệm đại diện, nhận ủy thác điều hành CTCP bảo đảm quyền sở hữu công ty của các cổ đông.

Các cổ đông thuê hoặc ủy quyền cho người quản lý làm đại diện trong các hoạt động của công ty. Các cổ đông luôn luôn kỳ vọng người đại diện trung thành, hoạt động vì lợi ích của cổ đông- đây là mục tiêu tối thượng. Vấn đề phát sinh trong mối quan hệ: sự xung đột lợi ích giữa cổ đông - chủ sở hữu và những người quản lý công ty. Do đó, pháp luật, nguyên tắc QTCT và các quy tắc, điều lệ công ty có vai trò thiết lập các biện pháp giải quyết xung đột lợi ích.

Các lý luận về đại diện là một trong những cơ sở nền tảng cho sự phát triển các nguyên tắc về QTCT và được nhiều nước tiếp nhận, bổ sung vào trong các quy định pháp luật, cơ chế quản trị nội bộ tại nhiều nước (trong đó có Hoa Kỳ, Nhật Bản, Việt Nam).

2.4. Các phương thức bảo vệ quyền của cổ đông thiểu số

Theo Từ điển Tiếng Việt định nghĩa (bảo: giữ; vệ: che chở), cụ thể bảo vệ có các nghĩa: (i) Giữ gìn cho khỏi hư hỏng; (ii) Giữ gìn an toàn cho một cơ quan hay một nhân vật; (iii) Bên vực bằng lí lẽ xác đáng. Như vậy, pháp luật về bảo vệ CĐTS là sự che chở, bảo vệ bởi pháp luật; tự bảo vệ, hoặc bên vực bằng lẽ phải.

2.4.1. Bảo vệ cổ đông thiểu số theo chức năng của các cơ quan quản

lý, giám sát và xử lý vi phạm

Các cơ quan có thẩm quyền quản lý, thực thi pháp luật: cơ quan hành chính, cơ quan tài phán và các tổ chức độc lập khác (kiểm toán, luật sư, hiệp hội bảo vệ nhà đầu tư). Đó là thiết chế có vị trí, vai trò độc lập ngoài công ty, bảo vệ CĐTS khi có yêu cầu hoặc khi có sự kiện pháp lý. Xét theo vị trí độc lập của mỗi tổ chức này ngoài công ty, còn được gọi là “cơ chế bảo vệ bên ngoài” công ty.

Về ưu điểm, cơ chế bảo vệ theo chức năng của các thiết chế ngoài công ty có ý nghĩa khách quan, độc lập và được các cổ đông và các chủ thể tin cậy hơn. Về điểm hạn chế, cơ chế bên ngoài chỉ xử lý theo yêu cầu hoặc khi đã phát hiện rõ hành vi vi phạm, đã có hậu quả thiệt hại đối với quyền lợi của CĐTS cơ quan chức năng mới xem xét giải quyết.

2.4.2. Bảo vệ cổ đông thiểu số theo cơ chế chủ động - tự bảo vệ các quyền lợi của cổ đông

CĐTS chủ động thực hiện bảo vệ các quyền và lợi ích bản thân, bảo vệ quyền của CĐTS còn được gọi là sự tự bảo vệ quyền lợi - do chính cổ đông thực hiện các quyền hạn mà pháp luật cho phép.

Trong điều kiện ở Việt Nam hiện nay thì pháp luật cần đưa ra các giải pháp hỗ trợ, khuyến khích hơn nữa nhằm giúp các cổ đông thực hiện cơ chế chủ động tự bảo vệ quyền lợi, tự thân tham gia vào các hoạt động của ĐHĐCĐ hoặc quản trị công ty để bảo đảm các lợi ích của mình, không nhất thiết trông chờ các cơ quan quản lý hoặc thiết chế tài phán bên ngoài công ty.

2.4.3. Bảo vệ cổ đông thiểu số bằng cơ chế quản trị và trách nhiệm của những người quản lý công ty

* *Cơ chế quản trị công ty*: gồm các quy định pháp luật do nhà nước ban hành, các điều lệ và quy tắc quản trị nội bộ do công ty xây dựng theo pháp luật và nhu cầu quản trị nội bộ và chính các cổ đông của công ty thông qua. Đó là cơ sở pháp lý bảo đảm hoạt động của công ty, bảo vệ quyền của CĐTS bằng bộ máy quản trị của CTCP.

Hệ thống các chuẩn mực của thể chế quản trị công ty có trọng tâm là quy định vai trò của những người quản lý, chức năng ĐHĐCĐ, HĐQT, GD, BKS; mối quan hệ giữa các chủ thể quản lý trong việc bảo đảm quyền lợi

của cổ đông. Đặc biệt, bảo vệ CĐTS cũng như những chủ thể khác liên quan, đây được coi là một trong các vấn đề then chốt mà cơ chế quản trị công ty hướng tới.

* *Hoạt động của bộ máy quản trị công ty*: có mục tiêu bảo đảm lợi ích cho các cổ đông – chủ sở hữu công ty, nhất là bảo đảm quyền của CĐTS. Mục tiêu quan trọng mà quy tắc QTCT phải điều chỉnh là mối quan hệ giữa các cổ đông thiểu số và CDL kiểm soát công ty, mối quan hệ với những người đại diện, quản lý công ty.

Kết luận Chương 2

Nhiệm vụ nghiên cứu trọng tâm được trình bày trong Chương 2 là các vấn đề lý luận chung về bảo vệ quyền của CĐTS, trong đó xác định các mục tiêu đồng thời cũng là tiêu chí so sánh gồm 02 vấn đề (i) các quyền của CĐTS trong công ty; (ii) về trách nhiệm nghĩa vụ của NQL và bộ máy quản trị công ty trong việc bảo đảm quyền lợi cho các CĐTS.

Kết quả nghiên cứu của Chương 2 có vai trò làm cơ sở để đánh giá những ưu điểm và hạn chế về cơ chế BVCĐTS. Chương 3 sẽ xem xét, xác định rõ thực trạng vấn đề BVCĐTS trong phạm vi pháp luật về tổ chức, quản trị điều hành công ty. Đặc biệt, nội dung nghiên cứu Chương 3 hướng tới mục tiêu so sánh không chỉ đối với quy định pháp luật, quy tắc quản trị nội bộ mà còn xem xét cả việc quy chế nội bộ, chức năng của ĐHCĐ, HĐQT, BKS, nghĩa vụ của NQL nhằm bảo đảm quyền lợi của CĐTS.

Chương 3

PHÁP LUẬT BẢO VỆ CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN Ở VIỆT NAM SO SÁNH VỚI NHẬT BẢN VÀ HOA KỲ

3.1. Vai trò pháp luật và điều lệ công ty trong bảo vệ CĐTS

3.1.1. Vai trò của pháp luật

Cổ đông công ty cổ phần đã được Luật Chứng khoán 2006, Luật Doanh nghiệp 2014 (từ Điều 110 đến Điều 171) quy định về bảo vệ về quyền lợi cổ đông và công ty.

LDN 2014 điều chỉnh cơ chế quản trị - điều hành công ty theo 02

hướng cụ thể: (i) Luật đưa ra nguyên tắc, các quy định có tính bắt buộc chung; (ii) Trao cho công ty có quyền lựa chọn, tự quyết nhiều vấn đề thuộc quyền tự chủ của công ty (tổng cộng có 43 điều, khoản của LDN trao quyền lựa chọn biện pháp QTCT); công ty tự ban hành quy chế nội bộ để có quy định khác với quy định khung của LDN. Vai trò của pháp luật định ra tiêu chuẩn khung, cho công ty lựa chọn mô hình QTCT, còn về quyền của cổ đông, trách nhiệm của công ty và người quản lý do quy chế nội bộ điều chỉnh. Luật là khung pháp lý cơ bản để CĐTS vận dụng làm căn cứ bảo vệ quyền lợi.

3.1.2. Vai trò của điều lệ và quy tắc nội bộ công ty

Pháp luật Việt Nam, Nhật Bản và Hoa Kỳ cũng có các quy định tạo thuận lợi cho việc quản lý và quản trị nội bộ công ty, khi đăng ký thành lập đều yêu cầu phải có Điều lệ thành lập công ty với một số nội dung bắt buộc.

Tại Việt Nam, bên cạnh pháp luật, Điều lệ công ty cũng có vai trò quan trọng nhằm bảo vệ quyền của cổ đông, nội dung Điều lệ công ty phải xác định rõ quyền và nghĩa vụ của cổ đông công ty, nguyên tắc phân chia lợi nhuận;

Tại Hoa Kỳ - Bang Delaware yêu cầu phải có Điều lệ thành lập gồm những nội dung bắt buộc: Tên công ty, số lượng cổ phần được phép phát hành, tên và địa chỉ của người đại diện, của mỗi người sáng lập. Ngoài những thông tin bắt buộc, điều lệ còn có thể bổ sung những thông tin khác. Điều lệ thành lập thường không chi tiết, nội dung chi tiết tổ chức hoạt động quy định trong quy chế nội bộ (Bylaws).

3.1.3. Các biện pháp bảo vệ cổ đông thiểu số

Về mặt tổng quan, nhà nước áp dụng pháp luật kết hợp với các chuẩn mực QTCT bảo vệ cổ đông thông qua 03 phương diện chủ yếu: (i) Quy định về quyền của cổ đông, đặc biệt là CĐTS, có các quyền được bồi thường thiệt hại và khả năng khởi kiện để bảo vệ quyền lợi; (ii) Quy định về nghĩa vụ của các chủ thể có liên quan, như nghĩa vụ của công ty, của người quản lý công ty, đặc biệt là hài hòa mối quan hệ và lợi ích giữa cổ đông lớn và CĐTS; (iii) Phải quy định tạo điều kiện cho cổ đông có thể thực hiện các quyền của mình và yêu cầu tòa án bảo vệ quyền, lợi ích.

Các quy định pháp luật liên quan đến nhà đầu tư có trong khá nhiều lĩnh vực pháp luật của một quốc gia, chẳng hạn như luật công ty, luật chứng khoán, luật phá sản,... Tuy nhiên, trên tất cả các lĩnh vực pháp luật liên quan đến bảo vệ cổ đông thì luật về công ty và chứng khoán giữ vai trò quan trọng hàng đầu.

Tại Hoa Kỳ và Nhật Bản và cả Việt Nam pháp luật đặt ra yêu cầu nghĩa vụ và chế tài xử lý hình sự để bảo vệ nhà đầu tư bằng nghĩa vụ công bố thông tin minh bạch; kiểm soát giao dịch nội gián trong công ty và quy định về nghĩa vụ người quản lý công ty.

3.2. Những đặc điểm của pháp luật bảo vệ cổ đông thiểu số tại Nhật Bản

3.2.1. Khái quát về khung pháp lý và các cơ quan thực thi pháp luật

Trách nhiệm của HĐQT công ty được quy định, điều chỉnh bằng các quy định sau: Luật công ty, Điều lệ của một công ty. Công ty cổ phần niêm yết cũng còn chịu sự điều chỉnh của quy định: Luật Giao dịch và các công cụ tài chính; các quy chế niêm yết chứng khoán do các sở giao dịch chứng khoán quy định (bao gồm Bộ quy tắc quản trị công ty).

Các nhóm cổ đông, nhà đầu tư tổ chức cũng có vai trò ảnh hưởng quan trọng về giám sát và thi hành các vấn đề QTCT. Một số cổ đông, nhà đầu tư tổ chức cũng có ảnh hưởng lớn lĩnh vực quản trị công ty tại Nhật Bản, ví dụ ISS là nhà đầu tư tổ chức, có vấn đại diện ủy quyền cho cổ đông.

3.2.2. Về quản trị công ty và những cải cách tại Nhật Bản

Ngày 01/5/2015 những quy định sửa đổi đối với Luật Công ty của Nhật Bản đã có hiệu lực, nội dung sửa đổi này xét về tổng quát bao gồm:

(i) *Một mô hình mới về quản trị công ty*: các công ty hiện nay có thể chọn lựa trở thành công ty có ban giám sát (*Kansatouinkai-sechi-kaisha*). Theo đó, công ty có một ban giám sát các thành viên HĐQT (đa số những người đó phải là các thành viên HĐQT độc lập – người ngoài), có vai trò tương đồng như vai trò các kiểm toán viên trong công ty không có thành viên HĐQT độc lập, là mô hình truyền thống lâu nay đối với công ty cổ phần tại Nhật Bản (*kabushiki kaisha*) KK.

(ii) *Nội dung sửa đổi không bắt buộc*: các công ty niêm yết phải có ít nhất

01 thành viên HĐQT độc lập - bên ngoài. Luật yêu cầu, đối với những loại công ty cụ thể (công ty phải trình báo cáo hàng năm và công ty không có thành viên HĐQT bên ngoài) có nghĩa vụ giải thích lý do về việc nếu áp dụng quy định “*chỉ định một giám đốc từ bên ngoài vào HĐQT*” sẽ không phù hợp với điều kiện riêng của công ty (theo quy tắc tuân thủ hoặc giải trình).

Như vậy, theo quy định sửa đổi 2015, các công ty niêm yết và các công ty mà thuộc diện phải nộp báo cáo hàng năm, phải lựa chọn một trong 02 mô hình quản trị: Một, có ít nhất 01 thành viên HĐQT độc lập bên ngoài; Hai, không có 01 thành viên HĐQT từ bên ngoài, nhưng phải giải thích lý do - nếu chỉ định thành viên HĐQT sẽ không phù hợp điều kiện công ty.

3.2.3. Mô hình phổ biến và cấu trúc quản trị công ty tại Nhật Bản

*** Công ty cổ phần (*Kabushiki Kaisha*) KK**

Mô hình công ty cổ phần là mô hình thông dụng, phổ biến nhất về công ty trên thực tế tại Nhật Bản. Sự phân loại công ty cổ phần: (i) **Công ty đóng (*close kabushiki Kaisha*)**: Công ty đóng có đặc trưng là, có quy định trong điều lệ của công ty mà theo đó yêu cầu bất kỳ sự hợp nhất, sáp nhập công ty hoặc chuyển nhượng cổ phiếu công ty phải được sự phê chuẩn của công ty. (ii) **Công ty mở**: Những công ty này không phải mô hình như công ty đóng. Tổng thể, chỉ các chứng khoán phát hành bởi các công ty mở có thể được niêm yết tên một sở giao dịch chứng khoán ở Nhật Bản.

*** Cấu trúc quản trị công ty**

- **Công ty đóng không có Ban (*Hội đồng*) Quản trị**: công ty đóng được chọn mô hình có thể lựa chọn không lập Ban quản trị. Do vậy, với tỷ lệ đa số các Quản trị viên (không phải với vai trò của Ban/ Hội đồng) là đủ thẩm quyền để thông qua quyết định, chính sách quản lý công ty.

- **Công ty mở (KK) phải có một Ban (*Hội đồng*) quản trị**, còn công ty đóng có thể thành lập một Ban quản trị nếu Điều lệ công ty có quy định, (luật không bắt buộc).

Với mô hình công ty có Ban (*Hội đồng*) quản trị và tiểu ban giám sát tối cao: Một công ty có Ban (*Hội đồng*) quản trị có thể lập 01 tiểu ban giám sát. Công ty với ủy ban loại này được chấp nhận rất rộng rãi tại Nhật Bản. Có khoảng 240 công ty niêm yết đã chọn mô hình tổ chức công ty với HĐQT

và tiểu ban giám sát (tính đến 2015).

3.3. Những đặc điểm của pháp luật bảo vệ cổ đông thiểu số tại Hoa Kỳ

3.3.1. Khái quát khung pháp lý về công ty cổ phần

Nguồn pháp luật điều chỉnh các quan hệ QTCT, BVCĐTS gồm: Các đạo luật về CTCP của các tiểu bang, các án lệ cấp liên bang và tiểu bang, các đạo luật về chứng khoán, Đạo luật Sarbanes - Oxley 2002... và quy chế do Ủy ban Chứng khoán (SEC) ban hành. Ngoài ra các công ty niêm yết chứng khoán còn phải tuân thủ theo các chuẩn mực công ty do các Sở Giao dịch ban hành.

Mỗi tiểu bang của Hoa Kỳ có đạo luật riêng điều chỉnh về CTCP trong đó được phân loại bao gồm 2 nhóm tiểu bang chủ yếu: Nhóm các bang áp dụng theo đạo luật mẫu về CTCP. Nhóm các bang còn lại tự ban hành đạo luật công ty riêng để áp dụng tại tiểu bang, (công ty được nhiều công ty đăng ký thành lập và áp dụng tại Hoa Kỳ là bang Delaware). Công ty cổ phần, theo pháp luật Hoa Kỳ, là một pháp nhân được thành lập và thừa nhận theo pháp luật của mỗi bang.

3.3.2. Về cấu trúc quản trị nội bộ của công ty

Mô hình tổ chức quản trị công ty được các nước quy định trong các đạo luật về công ty (Mỹ), doanh nghiệp (Việt Nam), nội dung các vấn đề thuộc phạm vi điều chỉnh gồm sự phân chia chức năng, nhiệm vụ của các cơ quan thuộc cấu trúc quản trị công ty như ĐHĐCĐ, HĐQT và Ban Kiểm soát (BKS). Một số điểm then chốt là việc phân chia quyền lực trong quản trị, điều hành công ty, mối quan hệ giữa cổ đông và người quản lý điều hành (Giám đốc, thành viên HĐQT).

* *Về cơ cấu bộ máy quản lý*, xét ở mặt khái quát thường rơi vào một trong hai mô hình phổ biến là đơn hội đồng (Unitary Board) và đa hội đồng - hội đồng nhiều tầng (Dual Board). Luật công ty Hoa Kỳ điển hình cho mô hình tổ chức đơn hội đồng. Tại Việt Nam, năm 2014 quy định công ty có quyền lựa chọn một trong hai mô hình đơn hội đồng hoặc đa hội đồng.

Tại Hoa Kỳ - Bang Dalaware có đạo luật công ty tốt, thu hút trên ½ tổng số 500 công ty, tập đoàn hàng đầu Hoa Kỳ lựa chọn để đăng ký kinh

doanh, Delaware được xem là nơi có luật công ty điển hình cho mô hình đơn hội đồng - quyền hạn của người quản lý công ty được tập trung điều hành công ty

* *Người điều hành công ty*: Người điều hành công ty gồm CEO, chủ tịch công ty, phó chủ tịch, giám đốc tài chính (CFO) là những người trực tiếp điều các hoạt động hàng ngày của công ty theo các lĩnh vực chuyên môn được phân công.

Tổng Giám đốc, chủ tịch công ty là người điều hành công việc chung và có thẩm quyền cao nhất của công ty. Người điều hành công ty chủ yếu hoạt động theo tính chất cá nhân và là người đại diện công ty. HĐQT bổ nhiệm hoặc thuê người điều hành cao cấp hoạt động của người điều hành chịu sự giám sát của HĐQT. Hoạt động của người điều hành chịu sự giám sát của HĐQT.

* *Vấn đề đại diện và vai trò người đại diện*

Trong điều kiện đầu tư và bảo vệ quyền lợi tốt nhất cho các cổ đông, công ty vấn đề đại diện và vai trò đại diện của người quản lý công ty phản ánh trong các lý thuyết về đại diện (Agency Theory) để lý giải bản chất mối quan hệ giữa cổ đông với người quản lý công ty.

3.3.3. Về quyền cổ đông và trách nhiệm bảo đảm của người quản lý công ty

Tại Hoa Kỳ, bản chất mối quan hệ giữa công ty và cổ đông là quan hệ giữa người nhận ủy thác và người hưởng lợi. Quyền của cổ đông xuất phát từ quyền thụ hưởng những lợi ích hợp pháp từ tài sản đã ký thác vào công ty mà không cần phải trực tiếp thực hiện các quyền về sở hữu tài sản.

Dưới góc độ pháp luật, quyền của CĐTS là những cách thức xử sự của chủ thể được pháp luật ghi nhận, khả năng cổ đông xử sự theo quy định. Theo một số quan điểm, quyền của cổ đông có nguồn gốc từ khế ước (thuyết cổ điển).

Về các quyền cơ bản của cổ đông: Quyền của cổ đông còn được ví tương tự như quyền cơ bản của công dân mà Nhà nước phải đảm bảo. Quyền cơ bản của cổ đông gồm các quyền về tài sản, hưởng cổ tức bên cạnh những quyền mang tính quản trị, điều hành công ty. Một số quyền

quan trọng của cổ đông, HĐQT là quyền biểu quyết (bầu hoặc miễn nhiệm thành viên HĐQT, thông qua những sửa đổi điều lệ, sáp nhập giải thể công ty); quyền tiếp cận thông tin của công ty và đặc biệt là quyền khởi kiện phái sinh;

Quyền khởi kiện phái sinh theo pháp luật quy định khi lợi ích công ty bị xâm hại hoặc bị đe dọa bởi người thứ ba, HĐQT sẽ đại diện công ty, hoặc cổ đông có quyền nhân danh công ty khởi kiện người thứ ba.

Về trách nhiệm nghĩa vụ của cổ đông lớn, pháp luật Hoa Kỳ quy định cổ đông lớn phải có *nghĩa vụ ủy thác đối với cổ đông nhỏ*. Đây là một quy định có nhiều ý nghĩa quan trọng và hiệu quả trong việc bảo vệ các quyền và lợi ích của cổ đông thiểu số. Nghĩa vụ ủy thác yêu cầu cổ đông lớn phải vì lợi ích công ty và cổ đông nhỏ.

Về vai trò trách nhiệm bảo đảm của người quản lý công ty

Các tòa án Hoa Kỳ đều tiếp cận mối quan hệ giữa người quản lý công ty (gồm thành viên HĐQT và người điều hành công ty) với công ty và cổ đông là quan hệ ủy thác. Trong đó công ty và cổ đông là người ủy thác còn người quản lý công ty là người nhận ủy thác. Do vậy người quản lý công ty có nghĩa vụ nhận ủy thác với công ty và cổ đông cùng với hai nghĩa vụ căn bản là nghĩa vụ trung thành và nghĩa vụ cẩn trọng.

Về nội dung nghĩa vụ cẩn trọng: Pháp luật (tiểu bang Delaware) đòi hỏi thành viên HĐQT phải cẩn trọng ở mức độ mà một người cẩn thận mức độ trung bình sẽ thực hiện trong tình huống tương tự và phải xem xét mọi thông tin hợp lý sẵn có khi ra quyết định.

Thành viên HĐQT có chức năng giám sát do đó các thành viên có nghĩa vụ giám sát hoạt động của người điều hành và người lao động một cách cẩn trọng. Như vậy nghĩa vụ cẩn trọng đòi hỏi thành viên HĐQT phải làm việc một cách mẫn cán cẩn trọng vì lợi ích tốt nhất của công ty.

3.4. Bảo vệ cổ đông thiểu số Việt Nam, Nhật Bản, Hoa Kỳ

3.4.1. Pháp luật về quyền cổ đông thiểu số ở Việt Nam

Việc bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư ở Việt Nam theo tinh thần Luật Doanh nghiệp 2014, có một số quy định bổ sung nhằm định hình cơ chế bảo vệ các quyền của cổ đông, trong đó có cổ đông thiểu số; có thêm phương

thức tăng cường tạo thuận lợi cho cổ đông thực hiện quyền khởi kiện người quản lý khi cần thiết; trình tự, thủ tục khởi kiện đã rút gọn đơn giản hơn, khắc phục bất cập về chi phí cho các cổ đông - nguyên đơn.

Nhìn chung, LDN 2014 đã có nhiều quy phạm tiến bộ, bước đầu đã có sự phù hợp với một số nguyên tắc về quản trị công ty của OECD; có sự bổ sung các quy định nhằm định hình cơ chế bảo vệ các cổ đông thiểu số.

3.4.2. Các quyền cổ đông thiểu số Việt Nam so sánh với Nhật Bản và Hoa Kỳ

Theo nguyên tắc và phương pháp quản trị công ty của OECD, Các quyền của cổ đông thiểu số cần có biện pháp bảo vệ bao gồm 3 nhóm: Nhóm 1 về quyền về tiếp cận thông tin; Nhóm 2 về quyền liên quan tới đại hội cổ đông; Nhóm 3 về quyền chỉ định, đề cử thành viên HĐQT. Do vậy, thực trạng một số quy định về các quyền của CĐTS tại Việt Nam được đối chiếu với Nhật Bản và Hoa Kỳ theo 03 nhóm quyền này.

3.4.3. Trách nhiệm của người quản lý công ty Việt Nam so sánh với Nhật Bản và Hoa Kỳ

LDN 2014 cũng đưa ra quy định cho phép công ty có quyền cử một hoặc nhiều người đại diện. Về trách nhiệm người đại diện, người quản lý, Điều 14 Luật yêu cầu: a) Thực hiện các quyền và nghĩa vụ được giao một cách trung thực, cẩn trọng, tốt nhất nhằm bảo đảm lợi ích hợp pháp của doanh nghiệp; b) Trung thành với lợi ích của doanh nghiệp; không sử dụng thông tin, bí quyết, cơ hội kinh doanh của doanh nghiệp, không lạm dụng... sử dụng tài sản của doanh nghiệp để tư lợi; c) Thông báo kịp thời, đầy đủ, chính xác cho doanh nghiệp về việc người đại diện đó và người có liên quan của họ làm chủ hoặc có cổ phần, phần vốn góp chi phối tại các doanh nghiệp khác.

Về nghĩa vụ của thành viên hội đồng quản trị và người quản lý công ty: Nguyên tắc OECD VI.A cho rằng: Thành viên HĐQT cần hành động trên cơ sở nền tảng đầy đủ thông tin, với sự trung thực, cẩn trọng và phải vì lợi ích tốt nhất của công ty và cổ đông. Việt Nam đã có một số quy định nghĩa vụ cẩn trọng, chu toàn đối với công ty tương tự Hoa Kỳ, Nhật Bản.

Ngoài ra, một số nước còn yêu cầu thành viên HĐQT còn phải có nhiệm vụ cẩn trọng, trung thành trực tiếp đối với các cổ đông công ty. Với

LDN 2014 chỉ quy định nhiệm vụ đối với công ty mà không yêu cầu NQL có nhiệm vụ cẩn trọng với cổ đông. Tại Nhật Bản, yêu cầu trách nhiệm đối với công ty, NQL còn phải cân nhắc bảo đảm lợi ích của các bên có liên quan như ngân hàng, chủ nợ....

Về nghĩa vụ cẩn trọng trung thành của cổ đông lớn (có vai trò kiểm soát - chi phối công ty) đối với cổ đông thiểu số trong công ty: Tại Nhật Bản, Việt Nam không quy định về nghĩa vụ, trách nhiệm với cổ đông thiểu số về các vấn đề như trên. Còn tại Mỹ, cổ đông lớn kiểm soát công ty phải có nghĩa vụ đối với cổ đông thiểu số trong trường hợp chuyển giao quyền kiểm soát công ty cho bên thứ 3. Tuy nhiên, học thuyết này được giải thích vận dụng rất hẹp và không phổ biến.

3.4.4. Những điểm tương đồng giữa Việt Nam với Nhật Bản và Hoa Kỳ

LDN 2014 đã có một số nét tương đồng với Nhật Bản và Hoa Kỳ trong những quy định mang tính nguyên tắc chung: bảo vệ các quyền CĐTS; sửa đổi, bổ sung trách nhiệm, nghĩa vụ của NQL công ty; về nghĩa vụ công bố thông tin; về khởi kiện phái sinh; về kiểm soát các giao dịch có khả năng tư lợi.

Về quyền của cổ đông thiểu số, bên cạnh các quyền cơ bản (quyền tài sản, quản trị, tiếp cận thông tin), LDN 2014 đã có những bổ sung: Về kiện phái sinh; hoàn thiện chi tiết quy định công khai, minh bạch thông tin; đồng thời đã có một số điểm tương đối giống Nhật Bản và Hoa Kỳ về xử lý hành chính, hình sự đối với giao dịch nội gián, thao túng chứng khoán.

Về trách nhiệm, nghĩa vụ bảo đảm quyền cổ đông của người quản lý và công ty: Pháp luật Việt Nam có một số tương đồng về nguyên tắc chung với Hoa Kỳ trong việc đưa ra các quy định về trách nhiệm, nghĩa vụ của người quản lý công ty. Nghĩa vụ cơ bản của người quản lý công ty của Hoa Kỳ như trung thành, trung thực và cẩn trọng (*duty of care*) đã được tiếp nhận trong một số quy định của Việt Nam. (Điều 160 LDN 2014).

Việt Nam cũng có những tương đồng với các nước trong các quy tắc:
(i) Quy định về nghĩa vụ công bố thông tin của công ty và người quản lý công ty; (ii) Thực hiện các quyền và nhiệm vụ được giao theo đúng quy định của pháp luật, Điều lệ công ty, quyết định của ĐHCĐ; (iii) NQL nếu nhân

đanh cá nhân hoặc người khác để thực hiện công việc dưới mọi hình thức trong phạm vi công việc của công ty phải giải trình trước HĐQT, BKS và chỉ được thực hiện khi được đa số HĐQT chấp thuận;

Những quy định nói trên nhằm ngăn chặn khả năng tư lợi của người quản lý công ty, để các cổ đông và người có quyền lợi liên quan có thể giám sát công tác quản lý, điều hành của người quản lý công ty. Đó cũng là những quy định về nghĩa vụ cơ bản của người quản lý công ty thường thấy trong luật của các nước Nhật, hay Anh, Hoa Kỳ.

3.4.5. Những điểm khác biệt của pháp luật Hoa Kỳ và Nhật Bản

3.4.5.1. Những điểm khác biệt của Hoa Kỳ

Quyền của cổ đông thiểu số: Trên cơ sở dựa vào Đạo Luật mẫu về Công ty thương mại của Hoa Kỳ - hơn 30 tiểu bang tham khảo biên soạn; Luật Công ty ở tiểu bang Louisiana (LBCA) cũng tương tự, được sửa đổi cơ bản năm 2015, LBCA mở ra giai đoạn mới, tăng cường các biện pháp bảo vệ CĐTS. Với sự tương đồng với Đạo luật mẫu công ty Liên bang, LBCA thiết lập một trong những quy định đáng chú ý nhất là *sự gia tăng nhiều quy định về bảo vệ cổ đông thiểu số* (đặc biệt trong các công ty đóng: close held corporations).

Cụ thể, những quy định BVCDTS đáng lưu tâm nhất gồm: (i) Giải pháp pháp lý cho các cổ đông bị đối xử không công bằng, bất công từ công ty; (ii) Những sửa đổi thân thiện cho cổ đông với thủ tục đơn giản hóa về thi hành các quyền của cổ đông yêu cầu công ty mua lại cổ phiếu. (iii) Quyền thỏa thuận thiết lập cơ chế quản trị mới trong công ty. Quy định này cho phép các cổ đông gắn bó, tự nguyện cam kết thiết lập cấu trúc công ty mới, không mang tính truyền thống.

Trách nhiệm bảo đảm quyền cổ đông của người quản lý: Việt Nam có một số quy định mang tính nguyên tắc chung, chưa có những giải thích áp dụng, hoặc án lệ về nghĩa vụ của NQL công ty, đặc biệt là vai trò giải thích của tòa án về nghĩa vụ trung thành, cẩn trọng, bảo vệ lợi ích của cổ đông.

Tại Hoa Kỳ, việc giải thích nghĩa vụ của NQL, các tòa án đều tiếp cận mỗi quan hệ thành viên HĐQT, người điều hành và cổ đông là quan hệ ủy thác. Do vậy NQL có nghĩa vụ nhận ủy thác với công ty và cổ đông cùng

với hai nghĩa vụ căn bản là nghĩa vụ trung thành và nghĩa vụ cẩn trọng; ưu tiên lợi ích của công ty và cổ đông trước cá nhân NQL.

Cơ chế quản trị nội bộ của Hoa Kỳ: Một trong những mục tiêu then chốt của cơ chế quản trị, giám sát NQL công ty bảo vệ lợi ích của cổ đông, chống gian lận trong các báo cáo tài chính. Hoa Kỳ đã ban hành Đạo luật Sarbanes-Oxley yêu cầu các công ty đại chúng (i) phải đảm bảo sự minh bạch hơn báo cáo tài chính; (ii) bổ sung ràng buộc trách nhiệm giám đốc điều hành và giám đốc tài chính về độ tin cậy của báo cáo; (iii) phải có những thay đổi trong kiểm soát nội bộ, công tác kế toán để có mức độ tin cậy cao hơn.

3.4.5.2. Những điểm khác biệt của Nhật Bản

Về bảo đảm các quyền của cổ đông công ty: được quy định trên cơ sở nội dung nguyên tắc của Bộ Quy tắc quản trị công ty. Các công ty cần thực hiện và áp dụng những biện pháp thích hợp để bảo đảm đầy đủ các quyền cổ đông, trong đó có quyền bỏ phiếu, biểu quyết tại ĐHĐCĐ.

Trách nhiệm được ủy thác, thực hiện cẩn trọng nghĩa vụ quản lý của HĐQT tại Nhật Bản: HĐQT được ủy thác và thực thi trách nhiệm đối với các cổ đông một cách hiệu quả, để thúc đẩy phát triển giá trị công ty bền vững và gia tăng chất lượng giá trị trong trung và dài hạn, kết quả hữu hiệu về vốn và phát triển.

Một là, HĐQT cần xem xét sự cấp thiết phải đối thoại và các biện pháp để xử lý nếu đa số cổ đông phủ quyết vấn đề quan trọng của công ty. *Hai là,* cần xem xét kỹ đối với các quyền mang tính đặc biệt – quyền được thừa nhận cho các CĐTS, người điều hành (gồm quyền yêu cầu lệnh của tòa án để chấm dứt các hành vi trái pháp luật; hoặc quyền khởi kiện vụ việc).

Cơ chế lựa chọn áp dụng quy tắc quản trị công ty: Tại Việt Nam, mặc dù đã có quy tắc về quản trị công ty tại Nghị định 71/2017/NĐ-CP của Chính phủ ngày 06/06/2017 về hướng dẫn quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng, tuy nhiên, Việt Nam không có nguyên tắc “tuân thủ hoặc giải trình” trong quản trị công ty như Nhật Bản.

Kết luận Chương 3

Chương 3 Luận án đã xem xét nghiên cứu các quy định và biện pháp

bảo vệ quyền lợi của CĐTS ở Việt Nam theo Luật Doanh nghiệp 2014 và các quy định có liên quan, so sánh đối chiếu với pháp luật Nhật Bản và Hoa Kỳ. Chương 3 có nội dung được bố cục gồm 04 vấn đề chính: (i) Vai trò pháp luật và điều lệ công ty trong bảo vệ cổ đông thiểu số; (ii) Những đặc điểm của pháp luật bảo vệ cổ đông thiểu số tại Nhật Bản; (iii) Những đặc điểm của pháp luật bảo vệ cổ đông thiểu số tại Hoa Kỳ; (iv) Bảo vệ cổ đông thiểu số của Việt Nam so sánh với Nhật Bản và Hoa Kỳ.

Cùng với việc xem xét, đánh giá về những đặc điểm của pháp luật bảo vệ cổ đông thiểu số tại Nhật Bản, Hoa Kỳ, Chương 3 có trọng tâm so sánh, phân tích là quy định về quyền CĐTS ở Việt Nam và trách nhiệm của người quản lý công ty. Kết quả nghiên cứu của Chương 3 đã đạt được mục tiêu làm rõ những điểm tương đồng, chỉ ra những điểm khác biệt của pháp luật Nhật Bản và Hoa Kỳ.

KẾT LUẬN CHUNG

Qua nghiên cứu tổng quan tài liệu của Luận án đã cho thấy những điểm khái quát về bảo vệ CĐTS, bao gồm từ cơ sở lý luận, pháp luật thực định cho đến giải pháp hoàn thiện pháp luật. Các kết quả nghiên cứu đã nêu lên những bất cập của pháp luật và thực tiễn Việt Nam nhưng chưa có sự nghiên cứu so sánh mang tính hệ thống, chưa chỉ rõ được sự tương đồng và khác biệt giữa Việt Nam và các nước.

Luận án thực hiện phân tích các quy định và biện pháp bảo vệ quyền lợi của CĐTS ở Việt Nam theo pháp luật doanh nghiệp và các quy định có liên quan. Nội dung các Chương 2, 3 nghiên cứu cơ sở lý luận và hệ thống các quan điểm, so sánh phân tích làm rõ thực tiễn pháp luật Việt Nam, đối chiếu với khung pháp lý, quy định về các phương thức bảo vệ quyền của cổ đông thiểu số của Nhật Bản, Hoa Kỳ.

Kết quả nghiên cứu của Luận án cho thấy, pháp luật Việt Nam đã ghi nhận tương đối đầy đủ các quyền của CĐTS, tiếp nhận nguyên tắc QTCT theo thông lệ và chuẩn mực quốc tế. Bên cạnh đó còn một số tồn tại của pháp luật về tính khả thi, sự hạn chế của pháp luật còn ảnh hưởng tới quyền của CĐTS như: quyền tiếp cận thông tin, tính minh bạch; quyền thỏa thuận cổ đông; một số quy

định chưa thật sự khả thi như kiểm soát giao dịch của người quản lý; HĐQT, BKS hoạt động chưa bảo đảm tính độc lập và hiệu quả.

Một số giải pháp hoàn thiện các quy định của pháp luật về bảo vệ cổ đông thiểu số của công ty cổ phần ở Việt Nam:

1. Hoàn thiện pháp luật về bảo vệ cổ đông thiểu số nhằm hạn chế sự bất cập không đồng bộ của hệ thống pháp luật trong đó của LDN 2014 cần đảm bảo thực hiện trên cơ sở nguyên tắc căn bản: thực hiện đối xử công bằng giữa các cổ đông.

2. Hoàn thiện cơ chế quản trị công ty và tham khảo vận dụng các nguyên tắc hợp lý, chuẩn mực tốt về quản trị công ty, có tham khảo thực tiễn của Nhật Bản và Hoa Kỳ. Ngoài ra, cần tham khảo, chọn lọc kinh nghiệm của Nhật Bản và Hoa Kỳ trong việc ban hành các quy định pháp luật bắt buộc, bên cạnh đó là cơ chế hoạt động linh hoạt trong của điều lệ từng công ty về ĐHĐCĐ, HĐQT, cơ chế hoạt động của thành viên độc lập; cơ chế hoạt động giám sát của bộ phận kiểm soát nội bộ.

3. Về Điều lệ của công ty cổ phần, văn bản do công ty xây dựng và ban hành đảm bảo không trái Luật. LDN 2014 chỉ quy định khung các nguyên tắc cơ bản, còn lại công ty có rất nhiều quyền trong việc quy định quyền, nghĩa vụ, mối quan hệ giữa các cổ đông và NQL; cơ chế điều hành quản lý công ty. Quyền và nghĩa vụ của các thiết chế trong việc quản trị nội bộ cũng do điều lệ xác lập. Hiện nay, cổ đông chưa đủ năng lực, khả năng nhận thức cũng chưa cao về soạn thảo, ban hành điều lệ để bảo vệ các quyền và lợi ích bản thân, trong đó có CĐTS. Đây là vấn đề mà LDN cần hoàn thiện nhằm đưa ra các quy định “cứng” về nội dung điều lệ, hướng tới bảo vệ CĐTS, có tính yếu thế do không có quyền biểu quyết chi phối khi thông qua nội dung điều lệ để tự bảo vệ mình.

Kết quả so sánh, phân tích pháp luật của Luận án về bảo vệ các quyền của CĐTS ở Việt Nam và đối chiếu với pháp luật và thực tiễn Nhật Bản, Hoa Kỳ là cơ sở mang tính đề xuất, có giá trị tham khảo kinh nghiệm quốc tế. Qua đó góp phần đưa ra kiến nghị khoa học, nhằm hoàn thiện những quy định của Việt Nam về bảo vệ CĐTS./.

NHỮNG CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CÓ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ

1. Phan Hoàng Ngọc (2011), *Bảo vệ nhà đầu tư thông qua cấm giao dịch nội gián và áp đặt nghĩa vụ công khai thông tin hoặc tránh không giao dịch đối với những người biết thông tin nội bộ*, Tạp chí Khoa học của Đại học Nagoya, Nhật Bản tháng 3/2011. (Tạp chí xuất bản bằng Tiếng Anh, “*Protecting Investors through Prohibiting and Imposing a duty to abstain or disclose on insiders*” Nagoya University, Japan, March 2011);
2. Phan Hoàng Ngọc (2015), *Chế định đại diện trong Dự thảo Bộ luật Dân sự (sửa đổi)*, Số Chuyên đề Sửa đổi, bổ sung Bộ Luật dân sự - Tạp chí Dân chủ và Pháp Luật - Bộ Tư pháp, (Trang 50 – 60);
3. Phan Hoàng Ngọc (2016), *Bảo vệ quyền của cổ đông công ty cổ phần theo Luật Doanh nghiệp năm 2014*, Số 10 (295), 10/2016, Tạp chí Dân chủ và Pháp Luật - Bộ Tư pháp, (Trang 25-31);
4. Phan Hoàng Ngọc (2016), *Cơ chế quản trị của công ty trong việc bảo vệ cổ đông theo pháp luật doanh nghiệp Việt Nam* – Tạp chí Nghề Luật - Học viện Tư pháp, Số 6 năm 2016 (Trang 18 – 21 và trang 24);
5. Phan Hoàng Ngọc (2016), *Bảo vệ quyền lợi của cổ đông đáp ứng thông lệ và chuẩn mực quốc tế về quản trị công ty*, Tạp chí Tài chính – Bộ Tài chính, Số Tháng 10/2016. (Trang 53 -56).