



# Tổng quan về Chương trình Đánh giá Tình hình Tuân thủ các Chuẩn mực và Nguyên tắc trong Quản trị Công ty

## QUẢN TRỊ CÔNG TY LÀ GÌ?

Quản trị Công ty đề cập đến các cơ cấu và quá trình cho việc định hướng và kiểm soát các công ty. Quản trị công ty liên quan đến mối quan hệ giữa ban giám đốc, Hội đồng Quản trị, các cổ đông lớn, các cổ đông nhỏ và những bên có quyền lợi liên quan. Quản trị công ty tốt góp phần vào phát triển kinh tế bền vững do cải thiện được hoạt động của các công ty và nâng cao khả năng tiếp cận các nguồn vốn bên ngoài của các công ty đó.

Các Nguyên tắc Quản trị Công ty của OECD cung cấp một khuôn khổ cho công việc của Nhóm Ngân hàng Thế giới trong lĩnh vực này, xác định những vấn đề chính trong thực tiễn: quyền và việc được đối xử bình đẳng của các cổ đông và những bên có lợi ích tài chính liên quan, vai trò của những bên có lợi ích phi tài chính liên quan, việc công bố thông tin và tính minh bạch, và trách nhiệm của Hội đồng Quản trị.

## TẠI SAO QUẢN TRỊ CÔNG TY LẠI QUAN TRỌNG?

Đối với những quốc gia có nền kinh tế thị trường mới nổi, việc tăng cường quản trị công ty có thể phục vụ cho rất nhiều các mục đích chính sách công quan trọng. Quản trị Công ty tốt giảm thiểu khả năng tổn thương trước các khủng hoảng tài chính, củng cố quyền sở hữu, giảm chi phí giao dịch và chi phí vốn, và dẫn đến việc phát triển thị trường vốn. Một khuôn khổ quản trị công ty yếu kém sẽ làm giảm mức độ tin tưởng của các nhà đầu tư, và không khuyến khích đầu tư từ bên ngoài. Ngoài ra, khi các quỹ hưu trí tiếp tục đầu tư vào các thị trường chứng khoán, quản trị công ty tốt đóng vai trò quan trọng trong việc bảo vệ các khoản tiết kiệm hưu trí. Trong vòng vài năm qua, tầm quan trọng của quản trị công ty đã được nhấn mạnh thể hiện ở số lượng các nghiên cứu ngày càng tăng lên.

Các nghiên cứu cho thấy các thực tiễn quản trị công ty tốt dẫn tới tăng trưởng mạnh đối với giá trị kinh tế gia tăng của các công ty, năng suất cao hơn và giảm rủi ro tài chính hệ thống cho các quốc gia.

## ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TUÂN THỦ CÁC TIÊU CHUẨN VÀ CHUẨN MỰC QUẢN TRỊ CÔNG TY

Quản trị công ty đã được cộng đồng tài chính quốc tế công nhận là một trong 12 tiêu chuẩn cơ bản tốt nhất trong thực tiễn. Ngân hàng Thế giới là tổ chức đánh giá việc áp dụng các tiêu chuẩn của OECD về quản trị công ty. Các đánh giá này là một phần trong chương trình Báo cáo về Tình hình Tuân thủ các Tiêu chuẩn và Chuẩn mực (ROSC) của Ngân hàng Thế giới và Quỹ Tiền tệ Quốc tế.

Mục tiêu của sáng kiến ROSC này là xác định những yếu kém có thể dẫn đến khả năng dễ bị tổn thương về kinh tế và tài chính của một quốc gia. Mỗi đánh giá ROSC về Quản trị công ty rà soát khuôn khổ pháp lý cũng như các thông lệ và việc tuân thủ của các công ty niêm yết, đồng thời đánh giá khuôn khổ quản trị công ty so với các chuẩn mực được quốc tế công nhận.

- Các khuôn khổ quản trị công ty được đánh giá theo các nguyên tắc quản trị công ty của OECD.
- Sự tham gia của các quốc gia vào quá trình đánh giá và công bố bản báo cáo cuối cùng là tự nguyện.
- Đánh giá tập trung vào quản trị công ty của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán. Theo yêu cầu của các nhà hoạch định chính sách, các ROSC có thể tập trung đặc biệt vào một lĩnh vực nào đó (ví dụ như các ngân hàng, các định chế tài chính khác, hoặc các doanh nghiệp nhà nước).
- Các đánh giá này mang tính tiêu chuẩn và hệ thống, và bao gồm các khuyến nghị về mặt chính sách. Đáp lại, nhiều quốc gia đã thực hiện các cải cách trong quy định pháp lý và quản trị thể chế công ty.
- Các đánh giá có thể được cập nhật để phản ánh các tiến triển theo thời gian.

Cho đến cuối tháng 6/2006, đặc có 48 đánh giá được hoàn thành ở 40 quốc gia trên thế giới.

# Mục lục

|   |           |
|---|-----------|
| Lời nói đầu .....   | i         |
| Lời cảm ơn .....  | ii        |
| Tóm tắt Tổng quan .....   | iii       |
| <b>Đánh giá tình hình quốc gia: Việt Nam.....</b>                                       | <b>1</b>  |
| <i>Tình hình thị trường .....</i>   | <i>1</i>  |
| <i>Các vấn đề chính .....</i>   | <i>2</i>  |
| Bảo vệ nhà đầu tư .....   | 3         |
| Công bố thông tin .....   | 4         |
| Vấn đề cưỡng chế thực thi .....   | 4         |
| Giám sát của công ty và Hội đồng quản trị .....   | 5         |
| <i>Khuyến nghị.....</i>   | <i>6</i>  |
| <i>Tóm tắt tình hình tuân thủ các Nguyên tắc Quản trị công ty của OECD.....</i>         | <i>11</i> |
| <i>Đánh giá về Quản trị công ty theo từng nguyên tắc.....</i>                           | <i>13</i> |
| Phần I: Đảm bảo có cơ sở cho một khuôn khổ quản trị công ty hiệu quả .....              | 13        |
| Phần II: Quyền của cổ đông và các chức năng sở hữu chính.....                           | 20        |
| Phần III: Đối xử bình đẳng đối với cổ đông .....  | 27        |
| Phần IV: Vai trò của các bên có quyền lợi liên quan trong quản trị công ty .....        | 31        |
| Phần V: Công bố thông tin và tính minh bạch .....                                       | 33        |
| Phần VI: Trách nhiệm của hội đồng quản trị .....  | 39        |
| <i>Phụ lục A : Tóm tắt về Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước .....</i>      | <i>44</i> |
| <i>Phụ lục B: Tổng quan về Thị trường Chứng khoán Không chính thức ở Việt Nam .....</i> | <i>45</i> |



## Lời nói đầu

Quản trị công ty tốt có ý nghĩa quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế lành mạnh. Quản trị công ty là một loạt các mối quan hệ giữa ban giám đốc công ty, hội đồng quản trị, các cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan tạo nên định hướng và sự kiểm soát công ty. Mối quan hệ này được xác định một phần bởi luật pháp, lịch sử, văn hóa của quốc gia nơi công ty đặt trụ sở. Quản trị công ty tốt thúc đẩy hoạt động của công ty, tăng cường khả năng tiếp cận của công ty với các nguồn vốn bên ngoài ở mức chi phí thấp hơn. Với việc tăng cường giá trị của công ty và quản lý rủi ro tốt hơn, quản trị công ty tốt góp phần vào việc tăng cường đầu tư và phát triển bền vững,

Bản báo cáo này cung cấp một căn cứ để Việt Nam đánh giá việc tuân thủ các thông lệ quản trị công ty so với các quy tắc quản trị công ty của OECD. Bản báo cáo này mô tả các thông lệ hiện hành và đưa ra các khuyến nghị chính sách trong sáu lĩnh vực: (i) khuôn khổ quản trị công ty; (ii) quyền của các cổ đông; (iii) đối xử bình đẳng với các cổ đông; (iv) vai trò của các bên có quyền lợi liên quan trong quản trị công ty; (v) công bố thông tin và sự minh bạch; và (vi) trách nhiệm của Hội đồng quản trị.

Bản báo cáo cho thấy Việt Nam đã có những bước tiến mới quan trọng trong việc xây dựng khuôn khổ quản trị công ty. Tuy nhiên, vẫn còn tồn tại một số thách thức lớn trên con đường phía trước. Các thách thức này bao gồm đảm bảo việc thực hiện những thay đổi mới về luật pháp, củng cố năng lực của cơ quan quản lý thị trường chứng khoán, tăng cường cường chế việc tuân thủ luật pháp, xây dựng khuôn khổ và tiêu chuẩn cho thị trường chứng khoán không chính thức, nâng cao nhận thức và đào tạo thành viên Hội đồng quản trị về quản trị công ty, và khuyến khích thông tin có chất lượng, kịp thời và dễ tiếp cận.

Những tiến bộ đạt được gần đây đã tạo ra một cơ sở vững chắc cho việc thực hiện các bước tiếp theo của chương trình cải cách. Chúng tôi rất vui mừng thấy Việt Nam đang thực hiện việc giải quyết các tồn tại trong các lĩnh vực này nhằm tiếp tục các cố gắng tăng cường và xây dựng khuôn khổ và văn hóa quản trị công ty tốt.

Vũ Bằng  
Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước  
Việt Nam

Klaus Rohland  
Giám đốc Quốc gia  
Ngân hàng Thế giới tại Việt Nam

## Lời cảm ơn

Bản đánh giá về tình hình quản trị công ty của Việt Nam do ông Behdad Nowroozi thuộc Khu vực Đông Á và Thái Bình Dương của Ngân hàng Thế giới thực hiện vào tháng 5/2006, là một phần của Báo cáo về tình hình tuân thủ chuẩn mực và quy tắc. Nhóm công tác gồm có ông Khalid Mirza, ông James Seward, ông Triệu Quốc Việt và ông Trần Thanh Sơn.

Báo cáo về tình hình tuân thủ chuẩn mực và quy tắc dựa trên mẫu bản câu hỏi về quản trị công ty do ông Phạm Duy Nghĩa (tư vấn) và Công ty Tư vấn Quản lý MCG xây dựng. Các ông/bà Olivier Fremond, Alexander Berg, Tadashi Endo, Peter Taylor, Thomas Rose và Noritaka Akamatsu đã đóng góp ý kiến nhận xét. Bản báo cáo được thực hiện dưới sự hướng dẫn chung của ông Khalid Mirza, Trưởng Ban Tài chính và Phát triển Khu vực Tư nhân vùng Châu Á và Thái Bình Dương, Ngân hàng Thế giới.

Báo cáo đánh giá này phản ánh những cuộc thảo luận chuyên môn với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các bên liên quan vào tháng 5/2006.

Báo cáo đánh giá này đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận cho công bố vào tháng 11/2006.

## Tóm tắt Tổng quan

Báo cáo này cung cấp đánh giá về khuôn khổ quản trị công ty của Việt Nam – bao gồm các lĩnh vực luật pháp và quy định, các cơ chế giám sát và cưỡng chế thực thi, thị trường, đặc biệt là thị trường chứng khoán. Báo cáo nêu lên một số vấn đề chính, tóm tắt tình hình tuân thủ các nguyên tắc quản trị công ty của OECD và đưa ra khuyến nghị về những điểm cần cải thiện.

**Các vấn đề chính:** Khuôn khổ về quản trị công ty ở Việt Nam đang ở trong giai đoạn phát triển ban đầu, các luật và quy định liên quan đang được xây dựng. Khu vực doanh nghiệp vẫn còn mang nhiều tính chất phi chính thức, trong đó thị trường chứng khoán không chính thức đang còn lớn hơn nhiều so với thị trường chính thức, và nhà nước vẫn duy trì việc nắm giữ một tỷ lệ đáng kể trong các doanh nghiệp cổ phần hóa. Năng lực và nguồn lực của các cơ quan, tổ chức chịu trách nhiệm quản lý, cưỡng chế thực thi và phát triển thị trường còn hạn chế. Một số vấn đề lớn khác bao gồm: chưa có sự bảo vệ đầy đủ cho nhà đầu tư, chưa tuân thủ đầy đủ các chuẩn mực kế toán, và còn hạn chế công bố các thông tin có chất lượng.

**Khuyến nghị:** Trước mắt, Việt Nam đang phải đối mặt với những thách thức lớn trong việc phát triển thị trường vốn và thúc đẩy quản trị công ty tốt. Bản báo cáo này nêu lên một số biện pháp chủ yếu cần được thực hiện, bao gồm:

- Tăng cường vai trò và năng lực của cơ quan quản lý thị trường chứng khoán;
- Xây dựng khuôn khổ và chuẩn mực áp dụng cho thị trường chứng khoán không chính thức;
- Ban hành hướng dẫn thực hiện luật và quy định, trong đó có bộ quy tắc về quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết;
- Đẩy mạnh việc cưỡng chế tuân thủ pháp luật;
- Nâng cao nhận thức và đào tạo thành viên hội đồng quản trị các công ty về các vấn đề quản trị công ty; và
- Khuyến khích thông tin có chất lượng tốt, kịp thời và dễ tiếp cận.

## TỪ VIẾT TẮT

|                   |   |
|-------------------|---|
| <b>ADB</b>        | Ngân hàng Phát triển Châu Á                                     |
| <b>AOF</b>        | Học viện Tài chính  |
| <b>AGM</b>        | Đại hội đồng cổ đông thường niên                                |
| <b>ASEM Fund</b>  | Quỹ Hội nghị Á – Âu   |
| <b>BBC</b>        | Công ty cổ phần Bánh kẹo Biên Hòa                               |
| <b>CAN</b>        | Công ty cổ phần Đồ hộp Hạ Long                                  |
| <b>CIEM</b>       | Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương                      |
| <b>LOI 2005</b>   | Luật Đầu tư Số 59/2005/QH11                                     |
| <b>FIEs</b>       | Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài                           |
| <b>GSM</b>        | Đại hội đồng cổ đông  |
| <b>HAP</b>        | Công ty cổ phần Hapaco  |
| <b>HASTC</b>      | Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội                          |
| <b>HOSTC</b>      | Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh           |
| <b>IAS – IFRS</b> | Chuẩn mực Kế toán Quốc tế – Chuẩn mực Báo cáo Tài chính Quốc tế |
| <b>IASB</b>       | Hội đồng Chuẩn mực Kế toán Quốc tế                              |
| <b>ISA</b>        | Chuẩn mực Kiểm toán Quốc tế                                     |
| <b>JSC</b>        | Công ty cổ phần (theo Luật Doanh nghiệp)                        |
| <b>JSCB</b>       | Ngân hàng Thương mại Cổ phần                                    |
| <b>JVC</b>        | Công ty Liên doanh (theo Luật Đầu tư nước ngoài)                |
| <b>LLC</b>        | Công ty trách nhiệm hữu hạn (theo Luật Doanh nghiệp)            |
| <b>LOE 2005</b>   | Luật Doanh nghiệp số 60/2005/QH11                               |
| <b>MOF</b>        | Bộ Tài chính  |
| <b>MPI</b>        | Bộ Kế hoạch và Đầu tư   |
| <b>NSCERD</b>     | Ban Chỉ đạo Quốc gia về Đổi mới Doanh nghiệp                    |
| <b>REE</b>        | Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh                                    |
| <b>SBV</b>        | Ngân hàng Nhà nước Việt Nam                                     |
| <b>SCIC</b>       | Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước                  |
| <b>SGH</b>        | Công ty cổ phần Khách sạn Sài Gòn                               |
| <b>SOE Law</b>    | Luật Doanh nghiệp Nhà nước số 14/2003/QH1                       |
| <b>SOEs</b>       | Doanh nghiệp Nhà nước (theo Luật Doanh nghiệp nhà nước)         |
| <b>SROs</b>       | Các tổ chức tự quản   |
| <b>SSC</b>        | Ủy ban Chứng khoán Nhà nước                                     |
| <b>STC</b>        | Trung tâm Giao dịch Chứng khoán                                 |
| <b>TA</b>         | Hỗ trợ Kỹ thuật   |
| <b>VAS</b>        | Chuẩn mực Kế toán Việt Nam                                      |
| <b>VAFI</b>       | Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam                      |
| <b>VSA</b>        | Chuẩn mực Kiểm toán Việt Nam                                    |
| <b>VCCI</b>       | Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam                        |
| <b>VTC</b>        | Công ty cổ phần Viễn thông VTC                                  |
| <b>VSD</b>        | Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam                           |
| <b>WB</b>         | Ngân hàng Thế giới  |





## Đánh giá tình hình quốc gia: Việt Nam

Bản báo cáo ROSC này đánh giá khuôn khổ pháp lý và thực tiễn quản trị công ty của Việt Nam so với các nguyên tắc quản trị công ty của OECD. Báo cáo tập trung đánh giá các công ty niêm yết, tuy nhiên cũng rất phù hợp đối với các công ty chưa niêm yết.

### Tình hình thị trường

#### *Nhận định chung về quản trị công ty*

Khuôn khổ pháp lý và cơ sở thể chế cho thị trường vốn ở Việt Nam mới đang ở trong giai đoạn phát triển ban đầu. Khuôn khổ pháp lý về quản trị công ty được quy định trong Luật Doanh nghiệp (LDN, 2005), Mẫu Điều lệ 2002 và Luật Chứng khoán 2006 được Quốc hội thông qua vào ngày 23/6/2006. Tuy nhiên, Việt Nam đang phải đối mặt với những thách thức lớn trong việc thực thi luật, tăng cường các thể chế chịu trách nhiệm quản lý, cưỡng chế thực thi và phát triển thị trường vốn cũng như đẩy mạnh hoạt động quản trị công ty tốt.

#### *Khái quát về thị trường vốn*

Thị trường vốn của Việt Nam mới bắt đầu phát triển trong vài năm gần đây. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán đầu tiên của Việt Nam được thành lập vào tháng 7 năm 2000 tại Thành phố Hồ Chí Minh. Đến giữa tháng 6 năm 2006 đã có 47 công ty được niêm yết cổ phiếu tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HOSTC) và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HASTC). Cũng đến tháng 6/2006, cổ phiếu của 47 công ty này đã được giao dịch với tổng giá trị vốn hóa là 1,8 tỷ USD, chiếm xấp xỉ 3% GDP trong năm 2005. Các công ty niêm yết chủ yếu là các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) cổ phần hoá<sup>1</sup>, trong đó trung bình nhà nước nắm giữ khoảng 26% tổng số cổ phần của một công ty, và các tổ chức đầu tư nước ngoài nắm giữ khoảng 17%<sup>2</sup>. Đến tháng 3/2006, có trên 15 quỹ tương hỗ nước ngoài và 5 quỹ tương hỗ trong nước hoạt động tại Việt Nam. Một khối lượng lớn cổ phiếu của khoảng 5.000 công ty cổ phần (JSC) (4.000 ở TP Hồ Chí Minh và 1.000 ở Hà Nội) và 36 Ngân hàng Thương mại Cổ phần (JSCB) đang được giao dịch trên thị trường không chính thức<sup>3</sup>.

#### *Khuôn khổ pháp lý cho doanh nghiệp*

Khuôn khổ pháp lý và quản lý thị trường vốn đang được hình thành. Luật Doanh nghiệp 2005 có hiệu lực từ ngày 1 tháng 7 năm 2006. Luật Chứng khoán được Quốc hội thông qua vào tháng 6/2006 và sẽ có hiệu lực từ ngày 1/1/2007. Như vậy, kể từ ngày 1/7/2006, tất cả các doanh nghiệp dù thuộc cơ cấu sở hữu nào (doanh nghiệp kinh doanh, doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước

1. Các DNNN được cổ phần hoá có nghĩa là các DNNN đã được chuyển sang sở hữu tư nhân.  
 2. Số các nhà đầu tư bán lẻ có tài khoản giao dịch hiện nay là vào khoảng 50.000.  
 3. Quy mô của thị trường không chính thức được ước tính là lớn gấp 4 lần so với quy mô của thị trường niêm yết.

ngoài, công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần) đều trở thành đối tượng điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp 2005. Tuy nhiên, các quy định cụ thể liên quan đến DNNN và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sẽ vẫn còn hiệu lực, theo quy định của pháp luật và chính sách thực hiện. Tính đến tháng 5/2006, số lượng các doanh nghiệp được ước tính như sau: 3.200 doanh nghiệp nhà nước, 5.000 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, 200.000 công ty và công ty một thành viên, 15.000 hợp tác xã, 2,9 triệu hộ kinh doanh dịch vụ và công nghiệp và 10 triệu hộ nông dân có hoạt động kinh doanh.

### *Khuôn khổ pháp lý cho hoạt động chứng khoán*

Cho tới tận gần đây khi Luật Chứng khoán được thông qua (ngày 23/6/2006), Nghị định số 144/2003/NĐ-CP của Chính phủ và các văn bản hướng dẫn thực hiện (thông tư, quyết định, tiêu chuẩn và các quy định khác) vẫn là văn bản pháp luật chính điều chỉnh việc phát hành, giao dịch chứng khoán và hoạt động của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán. Luật Doanh nghiệp và Luật Kế toán và Kiểm toán cũng điều chỉnh hoạt động của các công ty niêm yết. Việc phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, chứng khoán của các tổ chức tín dụng, cổ phiếu của các DNNN và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đang trong quá trình chuyển đổi thành công ty cổ phần không nằm trong phạm vi điều chỉnh của Luật cũ. Việc phát hành trái phiếu của các DNNN được điều chỉnh bởi Nghị định 52/2006/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 19/5/2006. Tuy nhiên, việc chào bán chứng khoán ra công chúng của các tổ chức tín dụng, cổ phiếu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và trái phiếu của DNNN lại thuộc phạm vi điều chỉnh của Luật Chứng khoán mới 2006.

### *Cơ quan quản lý hoạt động chứng khoán*

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) là cơ quan quản lý hoạt động chứng khoán. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội có trách nhiệm cung cấp sàn giao dịch và giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán. SSC được thành lập năm 1996, ban đầu là một cơ quan nhà nước trực thuộc Thủ tướng Chính phủ. Cơ quan này được tổ chức lại vào năm 2004 thành cơ quan trực thuộc Bộ Tài chính. Các Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (STC) ở TP Hồ Chí Minh và Hà Nội (HOSTC và HASTC) được tổ chức thành các tổ chức sự nghiệp trực thuộc SSC. Giữa HOSTC và HASTC không có cổ phiếu được niêm yết chéo. SSC, HOSTC và HASTC đều có chức năng giám sát giao dịch của các cổ phiếu niêm yết và các tổ chức phát hành. Tuy nhiên, phạm vi trách nhiệm giám sát giữa các cơ quan này hiện nay vẫn chưa rõ ràng. Trung tâm Lưu ký Chứng khoán được thành lập vào năm 2006. Các Ngân hàng Thương mại Cổ phần (JSCB) và các tổ chức tín dụng thuộc sự quản lý của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV); các công ty bảo hiểm nằm dưới sự giám sát của Bộ Tài chính.

## **Các vấn đề chính**

Phần dưới đây nêu lên một số nhận xét chủ yếu đánh giá theo từng nguyên tắc tình hình tuân thủ của Việt Nam so với với các Nguyên tắc quản trị công ty của OECD.

## Bảo vệ nhà đầu tư

*Các quyền cơ bản của cổ đông được quy định trong luật mới*

Các quyền cơ bản của cổ đông được quy định trong Luật Doanh nghiệp 2005 (bắt đầu có hiệu lực từ ngày 1/7/2006). Các cổ đông phổ thông được quyền tham dự Đại hội đồng cổ đông; tuy nhiên thường có một số hạn chế về tỷ lệ sở hữu để được tham dự Đại hội đồng cổ đông. Các quyết định quan trọng yêu cầu phải được 65% cổ đông thông qua. Cổ đông phổ thông có quyền ưu tiên mua cổ phần mới chào bán. Mọi giao dịch tài sản có giá trị lớn của công ty phải được thông qua tại Đại hội cổ đông bất thường.

*Khả năng chuyển nhượng cổ phiếu*

Danh sách trong sổ đăng ký cổ đông do công ty lưu giữ là bằng chứng đầu tiên về việc sở hữu của cổ đông. Về nguyên tắc, cổ phiếu được chuyển nhượng tự do. Trên thực tế, ban lãnh đạo của một số công ty, đặc biệt là các công ty không niêm yết có thể gây khó khăn cho việc chuyển nhượng cổ phiếu hoặc ngăn chặn/cản trở việc đăng ký các cổ đông mới vào sổ đăng ký cổ đông. Tuy nhiên, tính chuyển nhượng cổ phiếu của các công ty niêm yết được đảm bảo theo quy định của luật pháp và các thủ tục đăng ký vào sổ đăng ký cổ đông được Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam thực hiện từ tháng 5/2006 (trước đây, chức năng này do các trung tâm giao dịch chứng khoán, HOSTC và HASTC, thực hiện).

*Còn một số hạn chế trong việc tiến hành Đại hội đồng cổ đông*

Các cổ đông sở hữu ít nhất 10% cổ phần của công ty có quyền đề xuất nội dung trong chương trình nghị sự của Đại hội đồng cổ đông. Thông báo họp Đại hội đồng cổ đông chỉ được đưa ra 7 ngày trước khi cuộc họp được tổ chức.

*Có một số quy định về thầu tóm công ty, song các quy định về chào bán riêng lẻ ngoài STC còn chưa rõ ràng*

Cho đến nay, ở Việt Nam chưa có trường hợp thầu tóm công ty nào được ghi nhận. Theo quy định, khi khối lượng giao dịch vượt ngưỡng 25% số cổ phiếu thì bắt buộc phải chào mua. Luật không có quy định đối với chào bán riêng lẻ. Vấn đề này dự kiến sẽ được đề cập khi ban hành hướng dẫn thực hiện Luật Doanh nghiệp 2005.

*Giao dịch với các bên liên quan còn phổ biến*

Luật Doanh nghiệp 2005 đưa ra các quy định về giao dịch với các bên liên quan và xung đột lợi ích. Tuy nhiên, hướng dẫn thực hiện vẫn chưa được ban hành. Các giao dịch có trị giá lên trên 50% tài sản của công ty phải được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông. Các yêu cầu công khai thông tin hiện nay về giao dịch với các bên liên quan không nhất quán với Chuẩn mực Kế toán Quốc tế (IAS) 24.

*Cưỡng chế thực thi các quy định về giao dịch nội gián còn yếu*

Luật Chứng khoán 2006 và Luật Doanh nghiệp 2005 đưa ra các quy định cơ bản cấm mua bán dựa trên các thông tin trọng yếu có thể gây ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, việc cưỡng chế thực thi các quy định này vẫn chưa được bắt đầu. Luật Hình sự 1999 không có quy định nào liên quan đến giao dịch nội gián. SSC và STC không có kỹ năng và nguồn lực để có thể giám sát các giao dịch loại này một cách hiệu quả.

## Công bố thông tin

*Việt Nam đang trong quá trình nâng cấp các chuẩn mực kế toán và kiểm toán*

Các chuẩn mực kế toán của Việt Nam hiện đang được xây dựng và ban hành phù hợp với các Chuẩn mực Báo cáo Tài chính Quốc tế (IFRS). Các chuẩn mực này có hiệu lực dưới các hình thức luật, nghị định và thông tư. Tuy nhiên, việc tuân thủ các chuẩn mực này còn là một thách thức lớn. Yêu cầu lập báo cáo đối với các loại hình công ty khác nhau có những điểm khác biệt. Báo cáo bằng hệ thống điện tử chưa được chấp nhận. Thông tin công bố chưa được đầy đủ, kịp thời.

*Không đủ giám sát công chúng về kiểm soát chất lượng của kiểm toán viên*

Sắp xếp thể chế nhằm đảm bảo kiểm soát chất lượng của các kiểm toán viên vào thời điểm hiện nay còn chưa được đầy đủ.

*Chất lượng công bố thông tin*

Chất lượng thông tin được công bố trong các báo cáo thường niên của các công ty niêm yết chưa đầy đủ và chưa tuân thủ theo các yêu cầu công bố thông tin phi tài chính của OECD. Đối với các công ty không niêm yết, chỉ có một số nhỏ là thực hiện nghĩa vụ báo cáo cho cơ quan đăng ký kinh doanh. Việc cưỡng chế thực thi pháp luật đối với các trường hợp không tuân thủ còn yếu. Chất lượng thông tin được công bố còn thấp.

*Công bố thông tin về xung đột lợi ích của các công ty chứng khoán còn chưa đầy đủ*

Không có quy định pháp lý nào về vấn đề xung đột lợi ích hay mối quan hệ giữa các công ty đầu tư, ngân hàng, công ty chứng khoán và các tổ chức định mức tín nhiệm.

## Vấn đề cưỡng chế thực thi

*Khuôn khổ quản trị công ty hiệu quả còn chưa được hình thành*

Theo Luật Chứng khoán mới được thông qua (Luật Chứng khoán 2006), SSC không phải là cơ quan quản lý điều hành hoạt động chứng khoán độc lập. Ủy ban này không đủ quyền hạn và nguồn lực cần thiết để hoạt động như một cơ quan quản lý hoạt động chứng khoán có hiệu quả. Các cơ quan quản lý hiếm khi có các hành động cưỡng chế thực thi pháp luật, và nếu có thì cũng chỉ giới hạn ở việc ra thông báo. Hiện nay, các STC trên thực tế hoạt động giống như các đơn vị thuộc SSC. Thị trường không chính thức còn chưa được quản lý, và chất lượng công bố thông tin của các công ty giao dịch trên thị trường không chính thức này còn kém.

*Việc khiếu nại của cổ đông còn hạn chế*

Luật Doanh nghiệp 2005 mới về nguyên tắc đã quy định quyền của cổ đông trong việc yêu cầu tòa án kinh tế xem xét thay đổi các quyết định của Đại hội đồng cổ đông. Tuy nhiên, cổ đông không thể khởi kiện thành viên Hội đồng quản trị của các công ty cổ phần, dựa trên nguyên tắc là công ty sẽ phải chịu chi phí kiện. Cổ đông không thể đâm đơn kiện thành viên Hội đồng quản trị dưới hình thức kiện tập thể và kiện phái sinh, các hình thức này vẫn chưa xuất hiện ở Việt Nam.

*Năng lực giám sát*

Cơ quan quản lý không có nguồn lực để tiến hành hoạt động giám

*các công ty niêm yết của SSC và các STC còn hạn chế*

sát một cách có hiệu quả; trong những năm vừa qua SSC mới chỉ tập trung vào việc xây dựng thị trường chứ chưa tập trung vào các vấn đề cưỡng chế thực thi pháp luật. Các STC hiện nay mới đang chỉ là các sàn giao dịch và được quản lý như các đơn vị trực thuộc SSC. Các STC không phải là các tổ chức tự quản (SRO). Theo Luật Chứng khoán 2006 (sẽ có hiệu lực vào năm 2007) thì các Trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ trở thành các tổ chức tự quản và dự kiến sẽ có quyền ban hành, tổ chức, quản lý và giám sát các quy định về niêm yết, giao dịch chứng khoán, công bố thông tin và việc trở thành thành viên của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán hay Sở giao dịch Chứng khoán theo sự phê chuẩn của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

*Cơ quan tư pháp còn phụ thuộc và yếu*

Mức độ độc lập của cơ quan tư pháp còn hạn chế, và ảnh hưởng chính trị đối với các quyết định của tòa án vẫn còn phổ biến, đặc biệt là đối với các công ty cổ phần hóa mà nhà nước còn nắm giữ một tỷ lệ sở hữu đáng kể. Trong những trường hợp này, các cổ đông thiểu số khó có thể bảo vệ được quyền lợi của mình trước sự lạm dụng của cổ đông lớn hay Ban giám đốc/Hội đồng quản trị thông qua hệ thống tòa án.

### **Giám sát của công ty và Hội đồng quản trị**

*Cơ chế giám sát của Hội đồng quản trị và giám sát nội bộ đều yếu*

Cơ cấu quản trị nội bộ của một công ty Việt Nam gồm có Đại hội đồng cổ đông và Hội đồng quản trị; Hội đồng Quản trị chỉ định một người làm giám đốc/tổng giám đốc, người này có thể đại diện cho công ty, nếu như điều lệ của công ty không có quy định khác. Trong một công ty có trên 11 cổ đông hoặc có một cổ đông tổ chức nắm giữ trên 50% số cổ phần thì Đại hội đồng cổ đông sẽ bầu ra một Ban kiểm soát. Ban kiểm soát phải có từ 3 đến 5 thành viên, được Đại hội đồng cổ đông bầu ra với nhiệm kỳ không quá 5 năm, nếu điều lệ của công ty không có quy định khác. Nhiệm vụ chủ yếu của Ban kiểm soát là giám sát hoạt động của Hội đồng quản trị và Tổng giám đốc, thông qua báo cáo tài chính sáu tháng và báo cáo tài chính năm, kiểm tra sổ sách của công ty nếu có yêu cầu của cổ đông, và yêu cầu hội đồng quản trị triệu tập họp đại hội đồng cổ đông bất thường nếu nhận thấy các thành viên hội đồng quản trị có hành vi sai trái.

Tuy nhiên, trên thực tế, các cổ đông lớn thường chiếm ưu thế trong các hội đồng quản trị, thường đại diện bởi Chủ tịch Hội đồng Quản trị hoặc Giám đốc điều hành. Nhìn chung, các ban kiểm soát đều không hoạt động hiệu quả. Các công ty hiếm khi ban hành Quy tắc đạo đức. Luật pháp không có quy định bảo vệ người tố cáo.

*Khái niệm thành viên Hội đồng quản trị không điều hành còn mới*

Mặc dù các công ty niêm yết được yêu cầu phải có thành viên Hội đồng quản trị không điều hành, song luật không định nghĩa rõ ràng về vị trí này.

*Không có quy định về các tiểu ban thuộc Hội đồng quản trị*

Vai trò của thành viên Hội đồng quản trị độc lập không rõ ràng. Ban kiểm soát không có trách nhiệm kiểm toán nội bộ. Mặc dù một số công ty niêm yết có thành lập các tiểu ban lương thưởng, tiểu ban



nhân sự hay tiểu ban chính sách phát triển, song các tiểu ban trực thuộc Hội đồng quản trị còn ít thấy.

## Khuyến nghị

### *Điều chỉnh về pháp lý và quy định*

#### *Ưu tiên cao*

*Tăng cường vai trò của SSC và làm rõ vai trò của các STC*

Vai trò của SSC với tư cách là cơ quan quản lý trong lĩnh vực chứng khoán cần được tăng cường, và hoạt động của cơ quan này cần được tổ chức lại để phù hợp với trách nhiệm lớn hơn theo Luật Chứng khoán mới và Luật Doanh nghiệp 2005. SSC nên có tư cách pháp nhân như là một cơ quan quản lý độc lập, hoặc ít nhất cũng hoạt động độc lập, với các quyền hạn, mục tiêu và trách nhiệm rõ ràng. Được biết vấn đề này hiện nay đang được xem xét trong khuôn khổ chiến lược năm năm tới.<sup>4</sup> Cần tăng cường kiến thức và kỹ năng cho cán bộ của SSC. Những điểm thiếu nhất quán và mâu thuẫn trong luật và quy định gây ảnh hưởng tới tính hiệu quả trong hoạt động của SSC như Nghị định 161 về xử phạt hành chính cần phải được gỡ bỏ. Cần nâng cấp các STC thành Sở Giao dịch Chứng khoán (hiện nay HOSTC thậm chí không có quyền cấp phép niêm yết. Hình thức pháp lý và vai trò của STC cần phải được làm rõ và nâng lên thành các tổ chức tự quản (SRO).<sup>5</sup>

*Xây dựng cơ chế bảo vệ nhà đầu tư và nâng cao tính toàn vẹn của thị trường là hai mục tiêu hàng đầu của SSC*

Chức năng nhiệm vụ của SSC cần bao gồm bảo vệ các nhà đầu tư ở cả thị trường chính thức và không chính thức, nâng cao tính toàn vẹn của thị trường và làm cho môi trường đầu tư trở nên minh bạch hơn. SSC cần đẩy mạnh hoạt động công bố thông tin và minh bạch không chỉ đối với các công ty niêm yết mà còn cả với các công ty đại chúng chưa niêm yết, mặc dù có thể là ở các cấp độ khác nhau xét trên góc độ các công ty đại chúng.

*Xây dựng một khuôn khổ pháp lý phù hợp cho thị trường không chính thức*

Hiện nay, không có quy định nào điều chỉnh thị trường không chính thức. Mặc dù thị trường không chính thức có vai trò quan trọng trong quá trình tăng trưởng, song cần phải có một khuôn khổ pháp lý phù hợp để tạo ra các cơ chế khuyến khích cho các công ty có mặt trên thị trường không chính thức tham gia vào hệ thống quản lý (ví dụ như khuyến khích về thuế, các yêu cầu về báo cáo nói lỏng hơn).

*Mở rộng khái niệm chào bán ra công*

Định nghĩa về các công ty đại chúng như trong Luật Chứng khoán 2006 là rất hẹp và không bao gồm chứng khoán được chào bán ra

4. Chiến lược nêu rõ là Chính phủ sẽ thực hiện các nguyên tắc quản lý chứng khoán IOSCO, bao gồm các nguyên tắc hoạt động độc lập và xác định rõ quyền hạn, mục tiêu và trách nhiệm của cơ quan quản lý (nguyên tắc 1, 2, 3). Quyết định số 898/QĐ-BTC của Bộ Tài chính ngày 20/02/2006, "Về việc Ban hành Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006-2010."

5. Theo chiến lược phát triển thị trường vốn của Việt Nam giai đoạn 2005-2010, TTGDCK TPHCM sẽ được chuyển thành Sở Giao dịch Chứng khoán vào năm 2007.

*chúng để tăng cường cơ chế bảo vệ cho các cổ đông thiểu số*

công chúng của các DNNN khi thực hiện cổ phần hóa.<sup>6</sup> Do vậy, định nghĩa về các công ty đại chúng cần được mở rộng để bao gồm cả các loại chứng khoán được chào bán rộng rãi cho công chúng, cho dù có được niêm yết trên các STC hay không.

*Nâng cao chất lượng thông tin bằng cách gắn với trách nhiệm của Hội đồng quản trị/Ban kiểm soát*

Các cơ quan quản lý (Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Bộ Tài chính, các Trung tâm Giao dịch Chứng khoán ở Hà Nội và TP Hồ Chí Minh) cần yêu cầu thông tin được các công ty đại chúng công bố, ngay từ báo cáo thường niên, phải được rà soát và kiểm toán bởi một tổ chức kiểm toán độc lập, có năng lực và có chất lượng. Chủ tịch Hội đồng quản trị cần phải ký vào tất cả các báo cáo.

*Xây dựng hướng dẫn để cải thiện chất lượng thông tin bằng cách yêu cầu diễn giải nhất quán*

Cần xây dựng bộ hướng dẫn toàn diện về việc thực hiện các Chuẩn mực Kế toán Việt Nam (VAS) để tránh các trường hợp diễn giải khác nhau và cách làm khác nhau. Điều này là rất quan trọng để đảm bảo cho việc áp dụng nhất quán các chuẩn mực và cải thiện chất lượng của thông tin tài chính.

*Cải thiện tình hình tuân thủ VAS và sự tương đồng của VAS với IFRS*

VAS cần được liên tục cập nhật để phù hợp với IFRS. Mặc dù các chuẩn mực kế toán và kiểm toán mới phù hợp với các chuẩn mực quốc tế đã được ban hành, song vẫn còn một khoảng cách lớn giữa lý thuyết và thực tiễn.

*Tăng cường các qui định về xung đột lợi ích và giao dịch với các bên liên quan*

Các qui định về công bố thông tin liên quan đến xung đột lợi ích cần phải được củng cố. Ví dụ, các qui định về công bố thông tin về giao dịch với các bên liên quan ở Việt Nam cần phải chặt chẽ hơn và có sự thống nhất giữa các qui định khác nhau. Ngoài ra, định nghĩa về bên liên quan trong IAS 24.9 rộng hơn so với định nghĩa tại Điều 4.14 của Luật Doanh nghiệp 2005. Đồng thời, thủ lao cho ban thành viên Hội đồng quản trị được quy định rộng hơn trong IAS so với VAS. Các qui định liên quan đến xung đột lợi ích của các công ty chứng khoán cũng cần được tăng cường và củng cố thực thi nghiêm khắc hơn.

*Tăng cường sự có mặt của các thành viên Hội đồng quản trị độc lập trong hội đồng quản trị và củng cố vai trò của Ban kiểm soát*

Bộ thông lệ về Quản trị công ty cần làm rõ trách nhiệm và nghĩa vụ của các thành viên hội đồng quản trị, giới thiệu và xác định rõ khái niệm thành viên Hội đồng quản trị độc lập, quy định các công ty niêm yết phải có số lượng tối thiểu các thành viên độc lập, và cung cấp các hướng dẫn về tiêu chuẩn và thủ tục đề cử các thành viên Hội đồng quản trị độc lập. Các thành viên hội đồng quản trị không được phép tham gia hội đồng quản trị của nhiều hơn một số lượng công ty nhất định. Cần nỗ lực nâng cao vai trò của Ban kiểm soát bao gồm giám sát lập báo cáo tài chính và hệ thống kiểm soát nội bộ. Các thành viên của Ban kiểm soát phải là thành viên độc lập có các phẩm chất phù hợp.

6. Theo Điều 7 Luật Chứng khoán 2006, công ty đại chúng là một tổ chức phát hành: i) thực hiện việc chào bán cổ phiếu ra công chúng; hoặc ii) có chứng khoán được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán; hoặc iii) có chứng khoán thuộc sở hữu của trên 100 nhà đầu tư (không kể các tổ chức đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp) và vốn điều lệ tối thiểu 10 tỉ đồng.



**Ưu tiên trung bình**

*Khuyến khích các cổ đông tham dự Đại hội đồng cổ đông*

Cần khuyến khích việc ủy quyền biểu quyết, và cổ đông phải được quyền lựa chọn đại diện được ủy quyền thông qua các phương tiện điện tử. Thông báo 7 ngày trước khi tổ chức họp Đại hội cổ đông là quá ngắn và nên được tăng lên 1 tháng.

*Giảm quy định về tỉ lệ cổ phiếu nắm giữ để được đề cử một thành viên hội đồng quản trị*

Xem xét việc giảm quy định sở hữu tối thiểu 10% cổ phần mới được đề cử một thành viên hội đồng quản trị.<sup>7</sup>

*Tăng cường các chuẩn mực báo cáo đối với các công ty không niêm yết*

SSC cần đặt ưu tiên cao cho việc tuân thủ các chuẩn mực công bố thông tin. Việc thành lập một văn phòng Kế toán trưởng sẽ là một bước tích cực theo hướng này.

*Tăng số lượng các công ty phải tuân theo quy định kiểm toán bắt buộc*

Chính phủ cần xem xét việc quy định kiểm toán bắt buộc đối với tất cả các công ty lớn. Kiểm toán phải trở thành bắt buộc khi giá trị tài sản ròng của công ty hay số lượng cổ đông vượt quá một ngưỡng nhất định. Trước mắt, cổ phần của các công ty cổ phần được niêm yết tại thị trường chính thức hay không chính thức với một số lượng cổ đông tối thiểu nhất định cần phải được kiểm toán.

*Cho phép lập báo cáo điện tử để tạo điều kiện cho công chúng tiếp cận thông tin*

Chính phủ cần xem xét việc chấp nhận phương án báo cáo điện tử chứ không quy định chỉ chấp nhận báo cáo trên giấy. Công bố báo cáo tài chính và biên bản Đại hội đồng cổ đông trên trang web của công ty phải trở thành yêu cầu bắt buộc đối với tất cả các công ty. Lưu trữ số liệu điện tử cũng phải trở thành yêu cầu bắt buộc để công chúng có thể tiếp cận thông tin với chi phí thấp.

*Đưa ra các cơ chế tăng cường hiệu quả hoạt động*

Cần cho phép và khuyến khích các cơ chế tăng cường hiệu quả hoạt động. Những cơ chế như vậy gắn kết lợi ích của các cán bộ điều hành và quản lý cao cấp của công ty với lợi ích của cổ đông, và tạo cơ chế khuyến khích cho cán bộ quản lý hoạt động tốt hơn. Những cơ chế như vậy cần phải được cổ đông thông qua. Thành viên của hội đồng quản trị hay Tổng giám đốc không được tham gia vào việc quyết định mức thù lao của chính mình. Cần thành lập tiểu ban lương thưởng bao gồm các thành viên Hội đồng quản trị không điều hành trực thuộc Hội đồng quản trị.

**Tăng cường Thể chế****Ưu tiên cao**

*Tăng cường cường chế thực thi*

Mặc dù quy định về quản trị công ty đã được ban hành trong Mẫu Điều lệ 2002, song SSC vẫn chưa xử phạt trường hợp nào do vi phạm các quy định này.<sup>8</sup> Ví dụ, trong năm 2005 chưa ghi nhận

7. Phương thức dồn phiếu được quy định tại §104 III.c. Luật Doanh nghiệp 2005 để bảo vệ cho các cổ đông thiểu số trong các công ty cổ phần.

8. Vai trò thực thi trong việc cải thiện sự phát triển của thị trường chứng khoán là một vấn đề gây tranh cãi. Ví dụ, một số tài liệu nghiên cứu gần đây tìm thấy rất ít bằng chứng cho thấy việc thực thi bởi công chúng có

trường hợp cưỡng chế thực thi nào của SSC đối với các công ty niêm yết, vì thời gian này chủ yếu tập trung vào phát triển thị trường. Với Luật Doanh nghiệp 2005 có hiệu lực và Luật Chứng khoán được Quốc hội Phê chuẩn vào 23/6/2006, SSC cần phải tăng cường cưỡng chế thực thi.

*Phối hợp nỗ lực của các tổ chức thuộc khu vực nhà nước trong việc xúc tiến cải cách quản trị công ty*

SSC phải đóng vai trò chủ đạo trong việc thúc đẩy quản trị công ty. Những nỗ lực của Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Ngân hàng Nhà nước, Bộ Kế hoạch và đầu tư, Phòng thương mại và Công nghiệp Việt Nam, Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước, các bộ chủ quản của các doanh nghiệp nhà nước và Ban chỉ đạo Đổi mới doanh nghiệp cần được đồng bộ hóa, tránh trùng lặp về trách nhiệm. Đề nghị thành lập một ủy ban cấp cao về quản trị công ty bao gồm các cơ quan hữu quan để đẩy mạnh công tác quản trị công ty.

*Nâng cao quản lý chất lượng của đơn vị kiểm toán*

Kiểm toán hàng năm các công ty đại chúng cần phải được thực hiện bởi tổ chức kiểm toán độc lập, có năng lực và có chất lượng chuyên môn. Bộ Tài chính cần xem xét chặt chẽ các chuẩn mực đảm bảo chất lượng các đơn vị kiểm toán cho các công ty đại chúng.

*Bộ quy tắc về quản trị công ty*

Cần phải xây dựng bộ quy tắc về quản trị công ty cho các công ty niêm yết dựa trên tham khảo ý kiến của các bên có quyền lợi liên quan. Việc tuân thủ bộ quy tắc này có thể là bắt buộc hoặc tự nguyện tùy thuộc vào việc áp dụng phương thức tuân thủ hoặc giải thích.

*Nâng cao năng lực và tính độc lập của SSC*

Năng lực chuyên môn và hiệu quả của SSC cần phải được tăng cường thông qua quá trình đào tạo và cung cấp nguồn lực bổ sung. Để nhất quán với các thông lệ nội bộ tốt, về trung hạn, Chính phủ cần đặt ra mục tiêu đưa SSC trở thành một ủy ban độc lập, bao gồm các ủy viên độc lập và có đủ thẩm quyền của một ủy ban chứng khoán hiện đại, được tự chủ trong hoạt động đi đôi với trách nhiệm rõ ràng. Với tư cách là một ủy ban độc lập, SSC không nên trực thuộc Bộ Tài chính, điều này là để tránh can thiệp chính trị, đặc biệt do một thực tế Bộ Tài chính là cơ quan quản lý nhà nước có chức năng giám sát tình hình tài chính của các Doanh nghiệp nhà nước lớn và các tổng công ty nhà nước khác.<sup>9</sup> Như đã đề cập ở trên, tính độc lập của SSC đang được xem xét trong chiến lược 5 năm tới. Tuy nhiên, vào giai đoạn đầu của quá trình phát triển thị trường như hiện nay, Chính phủ thấy rằng việc Bộ Tài chính hỗ trợ cho SSC để xúc tiến quyền ban hành và cưỡng chế thực thi các quy định là phù hợp.

mang lại lợi ích cho các thị trường chứng khoán, song có những bằng chứng rất rõ ràng rằng các quy định luật pháp yêu cầu công bố thông tin và tạo điều kiện cho cá nhân thực hiện thông qua các quy định về trách nhiệm là thực sự có lợi cho thị trường chứng khoán. LaPorta, Rafael, và Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, "Yếu tố nào có hiệu quả trong luật chứng khoán?" Báo cáo NBER No. 9882, 08/2003, <http://www.nber.org/papers/w9882>.

9. Như đã nói trước, tính độc lập của SSC hiện đang được xem xét trong chiến lược 5 năm tiếp theo. Tuy nhiên, vào giai đoạn phát triển thị trường ban đầu này, Chính phủ thấy cần để cho Bộ Tài chính đứng sau hỗ trợ cho SSC để xúc tiến quyền ban hành và thực thi pháp luật.

*Trao quyền hạn đầy đủ cho các Trung tâm giao dịch chứng khoán*

Hiện nay, các Trung tâm giao dịch chứng khoán tại TP Hồ Chí Minh và Hà Nội đang trực thuộc SSC và hoạt động như các đơn vị sự nghiệp hành chính. SSC cần phải trao quyền giám sát các hoạt động giao dịch và cấp phép niêm yết mới cho các STC. Để phát triển thị trường, các STC cần được phép tách riêng và hoạt động như các tổ chức tự quản. Mặc dù hoạt động của các sở giao dịch vẫn phải được SSC quản lý, song chúng cần phải được trao quy chế tự quản đối với một số hoạt động nhất định. Ngoài ra, những sở giao dịch chứng khoán này cần phải được quản lý một cách chuyên nghiệp.

*Thành lập một tổ chức đăng ký công ty thống nhất*

Bên cạnh những nỗ lực hiện nay nhằm thống nhất ba luật đang điều chỉnh các doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và doanh nghiệp tư nhân trong nước hoạt động theo Luật Doanh nghiệp 2005, cần phải thành lập một hệ thống đăng ký công ty tập trung. Tổ chức đăng ký này cần phải có chức năng cung cấp cho công chúng thông tin về tài chính và quản trị công ty của tất cả các công ty.

*Tăng cường hoạt động của Hiệp hội kiểm toán viên hành nghề*

Cần tăng cường năng lực cho Hiệp hội kiểm toán viên hành nghề mới được thành lập. Trách nhiệm đầu tiên của tổ chức này phải là giám sát tình hình tuân thủ chuẩn mực của các kiểm toán viên và tình hình tuân thủ với đạo đức nghề nghiệp. Hiệp hội cần phải được trang bị các quyền hạn và nguồn lực cần thiết để tiến hành đánh giá công việc của kiểm toán viên và áp dụng biện pháp xử phạt nếu cần thiết.

*Hiệp hội cổ đông phải đóng vai trò lớn hơn trong việc giám sát các công ty đại chúng*

Cần khuyến khích thành lập các hiệp hội nhà đầu tư để có thể giám sát chặt chẽ hơn hoạt động quản trị công ty của các công ty đại chúng.

### **Sáng kiến của khu vực tư nhân**

#### **Ưu tiên cao**

*Cần ưu tiên cung cấp đào tạo cho các thành viên Hội đồng quản trị của công ty*

Các sáng kiến của khu vực tư nhân trong lĩnh vực quản trị công ty, với sự hỗ trợ của các tổ chức nghiên cứu, trường đại học, hiệp hội kinh doanh, phòng thương mại và báo chí đều rất quan trọng. Một vấn đề cần được ưu tiên là xúc tiến mở rộng chương trình đào tạo của Học viện Tài chính dành cho các thành viên Hội đồng quản trị và cán bộ quản lý của các công ty niêm yết. Thành viên Hội đồng quản trị và cán bộ quản lý của các công ty niêm yết cần bắt buộc phải tham gia và hoàn thành khóa đào tạo. Cần có nhiều nỗ lực hơn nữa để thành lập một Học viện đào tạo thành viên Hội đồng quản trị, và xây dựng, xúc tiến các hiệp hội nhà đầu tư, phong trào hoạt động cổ đông và hiệp hội các công ty niêm yết.

*Tăng cường sự độc lập của các công ty kiểm toán trước áp lực của ban giám đốc công ty*

Cần củng cố quá trình chọn lựa công ty kiểm toán độc lập để đảm bảo tính độc lập của các công ty kiểm toán. Theo thông lệ tốt quốc tế, ban giám đốc công ty không được lựa chọn công ty kiểm toán. Đại diện của Hội đồng quản trị và/hoặc Ban kiểm soát sẽ là những người lựa chọn công ty kiểm toán và ký hợp đồng kiểm toán.

## Tóm tắt tình hình tuân thủ các Nguyên tắc Quản trị công ty của OECD

| Nguyên tắc   |   | O | LO | PO | MO | NO | Nhận xét   |
|--|---|---|----|----|----|----|--|
| <b>I. ĐẢM BẢO CƠ SỞ CHO MỘT KHUÔN KHỔ QUẢN TRỊ CÔNG TY HIỆU QUẢ</b>          |   |   |    |    |    |    |  |
| IA   | Khuôn khổ chung về quản trị công ty                               |   |    |    | ✓  |    | Khuôn khổ quản trị công ty đang tiến triển nhanh chóng                       |
| IB   | Khuôn khổ pháp lý đối với cưỡng chế thực thi/minh bạch            |   |    |    | ✓  |    | Luật Chứng khoán mới (2006), có hiệu lực vào 2007                            |
| IC   | Phân chia trách nhiệm quản lý rõ ràng                             |   |    | ✓  |    |    | Phân chia trách nhiệm rõ ràng  |
| ID   | Quyền quản lý, tính minh bạch, nguồn lực                          |   |    |    | ✓  |    | Năng lực của SSC và STC còn hạn chế  |
| <b>II. QUYỀN CỦA CỔ ĐỒNG VÀ CÁC CHỨC NĂNG SỞ HỮU CHÍNH</b>                   |   |   |    |    |    |    |  |
| IIA  | Các quyền cơ bản của cổ đông                                      |   |    | ✓  |    |    | Có các quyền cơ bản  |
| IIB  | Quyền tham gia vào các quyết định lớn                             |   |    | ✓  |    |    | Các quyết định lớn được thông qua với 65% số phiếu chấp thuận                |
| IIC  | Quyền tham dự Đại hội đồng cổ đông thường niên                    |   |    | ✓  |    |    | Thông báo họp trước 7 ngày   |
| IID  | Công bố thông tin về kiểm soát không tương xứng với tỷ lệ nắm giữ |   |    | ✓  |    |    | Yêu cầu công bố thông tin về sở hữu  |
| IIE  | Được phép thực hiện các thỏa thuận thầu tóm công ty               |   |    |    | ✓  |    | Quy định bắt buộc chào mua ở ngưỡng 25%                                      |
| IIF  | Tạo điều kiện thực hiện quyền sở hữu                              |   |    |    | ✓  |    | Không có yêu cầu gì  |
| IIG  | Cổ đông được phép tham khảo ý kiến lẫn nhau                       |   |    | ✓  |    |    | Không có trở ngại pháp lý gì đối với việc tham khảo ý kiến                   |
| <b>III. ĐỐI XỬ CÔNG BẰNG VỚI CÁC CỔ ĐỒNG</b>                                 |   |   |    |    |    |    |  |
| IIIA   | Tất cả các cổ đông phải được đối xử công bằng                     |   |    |    | ✓  |    | Việc bảo vệ cổ đông thiểu số và khiếu nại còn hạn chế                        |
| IIIB   | Cấm giao dịch nội gián  |   |    |    | ✓  |    | Quy định về giao dịch nội gián còn yếu, không được cưỡng chế thực thi        |
| IIIC   | Hội đồng quản trị/Ban giám đốc phải công bố thông tin về lợi ích  |   |    |    | ✓  |    | Tình trạng giao dịch với bên liên quan còn phổ biến                          |
| <b>IV. VAI TRÒ CỦA CÁC BÊN CÓ QUYỀN LỢI LIÊN QUAN TRONG QUẢN TRỊ CÔNG TY</b> |   |   |    |    |    |    |  |
| IVA  | Tôn trọng quyền hợp pháp của các bên có quyền lợi liên quan       |   |    | ✓  |    |    | Nhận thức về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp còn hạn chế                 |
| IVB  | Các bên có quyền lợi liên quan được khiếu nại                     |   |    | ✓  |    |    | Các bên có quyền lợi liên quan được tiếp cận với quy trình pháp lý           |
| IVC  | Cơ chế tăng cường hiệu quả hoạt động                              |   |    | ✓  |    |    | Thực tế hoạt động trở nên phổ biến hơn                                       |
| IVD  | Công bố thông tin của các bên có quyền lợi liên quan              |   |    |    | ✓  |    | Các bên có quyền lợi liên quan ít được tiếp cận thông tin, tuân thủ kém      |
| IVE  | Bảo vệ người tố cáo   |   |    |    | ✓  |    | Việc bảo vệ người tố cáo còn hạn chế   |
| IVF  | Luật và cưỡng chế thực thi quyền của chủ nợ                       |   |    |    | ✓  |    | Quyền được luật pháp quy định còn yếu, chủ nợ ít khi dùng đến quyền của mình |

| <b>V. CÔNG BỐ THÔNG TIN VÀ TÍNH MINH BẠCH</b> |                                       |  |  |   |   |  |
|---|---------------------------------------|--|--|---|---|--|
| VA  | Chuẩn mực công bố thông tin           |  |  |   | ✓ | Các quy định và cưỡng chế thực thi công bố thông tin còn yếu |
| VB  | Chuẩn mực kế toán và kiểm toán        |  |  | ✓ |   | Cải thiện các chuẩn mực kế toán và tính tuân thủ             |
| VC  | Kiểm toán độc lập hàng năm            |  |  | ✓ |   | VSA tương thích với ISA                                      |
| VD  | Kiểm toán độc lập phải có trách nhiệm |  |  |   | ✓ | Trách nhiệm kém, không có trường hợp nào đưa ra tòa          |
| VE  | Công bố thông tin đúng và kịp thời    |  |  | ✓ |   | Có ít kênh thông tin   |
| VF  | Tìm hiểu về xung đột lợi ích          |  |  |   | ✓ | Không có quy định cụ thể                                     |
| <b>VI. TRÁCH NHIỆM CỦA HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ</b>  |                                       |  |  |   |   |  |
| VIA   | Hoạt động có trách nhiệm, cẩn trọng   |  |  | ✓ |   | Các trách nhiệm về quản lý tài chính được luật pháp quy định |
| VIB   | Đối xử công bằng với mọi cổ đông      |  |  |   | ✓ | Tính tuân thủ yếu  |
| VIC   | Áp dụng các chuẩn mực đạo đức cao     |  |  |   | ✓ | Quy tắc đạo đức chưa trở thành phổ biến                      |
| VID   | Hoàn thành một số chức năng chính     |  |  |   | ✓ | Đào tạo cho các thành viên HĐQT vào giai đoạn đầu            |
| VIE   | Nhận định khách quan                  |  |  |   | ✓ | Thành viên HĐQT độc lập là một khái niệm mới                 |
| VIF   | Tạo điều kiện tiếp cận thông tin      |  |  | ✓ |   | Các thành viên hội đồng quản trị được tiếp cận hợp pháp      |

## Đánh giá về Quản trị công ty theo từng nguyên tắc

Phần này đánh giá tình hình tuân thủ của Việt Nam đối với từng nguyên tắc quản trị công ty của OECD. Các khuyến nghị chính sách có thể được đưa ra nếu như có một nguyên tắc nào đó không được tuân thủ đầy đủ. **Được tuân thủ (O)** có nghĩa là tất cả các tiêu chí cơ bản đều được đáp ứng mà không có khiếm khuyết gì đáng kể. **Nhìn chung được tuân thủ (LO)** có nghĩa là chỉ có một số nhược điểm nhỏ, không gây nghi ngại về khả năng của các cơ quan chức năng và sẽ đạt được mức độ tuân thủ đầy đủ trong thời gian ngắn. **Được tuân thủ một phần (PO)** có nghĩa là mặc dù khuôn khổ pháp lý và quản lý có phù hợp với Nguyên tắc, song cách làm và thực hiện lại không thống nhất. **Cần bản không được tuân thủ (MO)** có nghĩa là mặc dù có những bước tiến bộ, song những khuyết điểm là đáng kể đủ để gây nghi ngại về khả năng tuân thủ của các cơ quan chức năng. **Không được tuân thủ (NO)** có nghĩa là không đạt được tiến bộ đáng kể nào để tiến tới tình trạng tuân thủ.

### PHẦN I: ĐẢM BẢO CƠ SỞ CHO MỘT KHUÔN KHỔ QUẢN TRỊ CÔNG TY HIỆU QUẢ

Khuôn khổ quản trị công ty cần thúc đẩy một thị trường minh bạch và hiệu quả, phù hợp với quy định của pháp luật và quy định rõ ràng trách nhiệm của các cơ quan chức năng khác nhau trong việc giám sát, quản lý và cưỡng chế thực hiện.

**Nguyên tắc IA:** Cần xây dựng khuôn khổ quản trị công ty dựa trên quan điểm về tác động của nó đối với hiệu quả hoạt động kinh tế nói chung, tính toàn vẹn của thị trường, và các cơ chế khuyến khích mà khuôn khổ này tạo ra cho những bên tham gia vào thị trường, thúc đẩy thị trường hoạt động minh bạch và hiệu quả.

#### **Đánh giá: Cần bản không được tuân thủ**

**Nhận định chung về quản trị công ty.** Tính đến tháng 6/2006, khuôn khổ pháp lý, quản lý và thể chế của thị trường vốn vẫn đang ở trong giai đoạn hình thành. Các quy định về quản trị công ty đã được nêu trong Luật Doanh nghiệp 2005 và Mẫu Điều lệ 2002. Luật Doanh nghiệp 2005 sẽ có hiệu lực vào ngày 1 tháng 7 năm 2006. Luật Chứng khoán đã được Quốc hội thông qua vào ngày 23/6/2006. Trước mắt, Việt Nam đang phải đối mặt với nhiều thách thức lớn trong việc thực hiện các luật này, tăng cường các thể chế chịu trách nhiệm quản lý, cưỡng chế thực thi và phát triển thị trường vốn, thúc đẩy quản trị công ty tốt.

Nhận thức về các vấn đề quản trị công ty của các bên tham gia thị trường còn yếu. Chất lượng báo cáo tài chính và mức độ công bố thông tin đối với các công ty niêm yết, đặc biệt là đối với các công ty cổ phần không niêm yết và doanh nghiệp nhà nước chưa cao. Những cơ quan chịu trách nhiệm thúc đẩy quản trị công ty tốt hoặc chưa có hoặc còn yếu kém. Ví dụ, các tổ chức chuyên nghiệp mới đang được hình thành. Cần phải có nhiều nỗ lực để xây dựng một văn hóa kinh doanh góp phần nâng cao việc thực thi có trách nhiệm, công bằng và minh bạch.

**Khái quát về thị trường vốn.** Thị trường vốn trong nước bắt đầu phát triển vài năm trước đây, khi Việt Nam chuyển sang nền kinh tế định hướng thị trường. Hiện nay, có hai trung tâm giao dịch hoạt động ở Trung tâm giao dịch chứng khoán đầu tiên, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HOSTC) được thành lập vào tháng 7/2000. Tính đến tháng 6/2006, cổ phiếu của 36 công ty được giao dịch trên HOSTC.<sup>10</sup> Vào tháng 6/2005, Trung tâm Giao dịch

10. Hai trường hợp niêm yết mới là Vinamilk, doanh nghiệp nhà nước lớn đầu tiên niêm yết vào tháng 1/2006 và Sacombank vào tháng 5/2006 đã nâng số công ty niêm yết tại HOSTC lên 36 tính đến tháng 6/2006.



Chứng khoán Hà Nội (HASTC) bắt đầu tổ chức giao dịch chứng khoán. Hiện nay có 11 công ty đang được giao dịch trên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Tính đến tháng 6/2006, tổng giá trị vốn hóa thị trường trên HASTC và HASTC xấp xỉ 29,5 tỉ VND (1,8 triệu USD), hoặc xấp xỉ 3% GDP của năm 2005. Mười công ty lớn nhất chiếm tới 87% tổng giá trị thị trường. Năm 2003 có hai công ty niêm yết mới, năm 2004 là 4 công ty và 2005 là 5 công ty. Từ đầu năm đến tháng 6/2006 có 5 công ty được niêm yết. Có thêm ít nhất một ngân hàng cổ phần và một số công ty khác dự kiến được đưa vào niêm yết trong năm 2006.

Ngoài ra, một số lượng cổ phiếu lớn của khoảng 5.000 công ty cổ phần và 36 ngân hàng thương mại cổ phần đang được giao dịch trên thị trường không chính thức của Việt Nam, với giá trị ước tính vào khoảng trên 1 tỉ USD. Thị trường phi chính thức không được quản lý.

**Nhà đầu tư tổ chức.** Các quỹ tương hỗ và quỹ đầu tư gần đây mới bắt đầu hoạt động ở Việt Nam. Đến tháng 6/2006, có 15 quỹ tương hỗ nước ngoài và 5 quỹ trong nước đang hoạt động trong phạm vi toàn quốc.<sup>11</sup> Một quỹ tương hỗ được niêm yết trên HASTC. Các cổ đông tổ chức là các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán và các tổng công ty, đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước. Thông thường, nhà nước nắm giữ cổ phần đáng kể trong các công ty “cổ phần hóa”, có thể là niêm yết hoặc không niêm yết.

**Khuôn khổ sở hữu.** Các công ty niêm yết hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần. Phần lớn các công ty niêm yết là các doanh nghiệp nhà nước “cổ phần hóa”, trong đó nhà nước còn nắm giữ tỷ lệ sở hữu chủ yếu. Năm 2005, tỷ lệ sở hữu trung bình của nhà nước trong các công ty niêm yết xấp xỉ vào khoảng 26%.<sup>12</sup> Các nhà đầu tư nước ngoài, phần lớn là nhà đầu tư tổ chức, trung bình sở hữu 17% cổ phần. Sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong các công ty niêm yết theo luật bị giới hạn ở mức 49%. Ở một số công ty, các nhà đầu tư nước ngoài sở hữu đến 30%. Số cổ phần còn lại trong các công ty niêm yết nằm trong tay các nhà đầu tư riêng lẻ và nhà đầu tư có tổ chức, song vấn đề chính là ở chỗ khả năng của các công ty nước ngoài mua lại và kiểm soát một công ty trong nước là rất hạn chế. Điều này có thể hạn chế một số lợi ích tiềm năng trong việc cải thiện quản trị công ty và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết thông qua việc tiếp thu năng lực kinh doanh, công nghệ và quản lý của nước ngoài.

**Doanh nghiệp nhà nước.** Tính đến tháng 3/2006, nhà nước nắm giữ cổ phần tại 2.185 công ty.<sup>13</sup> Ngoài 33 công ty đã chào bán ra công chúng, các công ty còn lại đều là công ty cổ phần. Trong quá trình “cổ phần hóa”, một tỉ lệ cổ phần nhất định (thường là dưới 50%) được bán ra công chúng (điều kiện này có thể sẽ sớm bị xóa bỏ), nhà nước nắm giữ một phần, và phần còn lại được bán ưu đãi bằng mệnh giá cho lãnh đạo và nhân viên của công ty.

Trên thực tế thường xảy ra là lãnh đạo cao nhất trước đây của doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa sẽ trở thành Chủ tịch Hội đồng quản trị. Nhà nước (đại diện bởi bộ chủ quản hay Ủy ban nhân dân trước đây quản lý doanh nghiệp) sẽ giao quyền đại diện sở hữu nhà nước tại doanh nghiệp cho Chủ tịch HĐQT. Như vậy, các cán bộ quản lý cao nhất trước đây của các DNNN cổ phần hóa sẽ trở thành các cổ đông lớn trong một công ty cổ phần hóa. Một thực tế cũng thường xảy ra là Chủ tịch HĐQT hay can thiệp vào quyết định tác nghiệp của Giám đốc điều hành (CEO). Bên cạnh Chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành (cũng thường là thành viên HĐQT), vai trò của các thành viên HĐQT khác và Ban kiểm soát thường không đáng kể. Các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa làm ăn có lãi thường trả cổ tức cao như một hình thức tăng thêm mức lương cho cán bộ nhân viên.

Một phần chương trình cải cách doanh nghiệp nhà nước hiện nay là chuyển vai trò quản lý sở

11. [www.vse.org.vn](http://www.vse.org.vn).

12. [www.vietstock.com.vn](http://www.vietstock.com.vn).

13. NSCERD (Ban chỉ đạo quốc gia về cải cách và đổi mới doanh nghiệp nhà nước).

hữu của nhà nước từ bộ chủ quản và ủy ban nhân dân sang cho một công ty quản lý vốn nhà nước (giống như một quỹ quản lý vốn). Để thực hiện điều này, Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) đã được thành lập vào năm 2006. Tổng công ty này sẽ được hoàn toàn đưa vào hoạt động vào năm 2007. Tuy nhiên, tổ chức mới này sẽ không có thẩm quyền cao hơn các tổng công ty (ví dụ như Tổng công ty bưu chính viễn thông - VNPT).

**Thể chế quản trị công ty.** Mặc dù đã có một số trung tâm đào tạo tư nhân để đào tạo thành viên HĐQT (ví dụ như PAGE ở TP Hồ Chí Minh), và còn có một hiệp hội các công ty niêm yết hoạt động ở TP Hồ Chí Minh, song các thể chế quản trị công ty chính thức khác vẫn chưa được thành lập.

**Nguyên tắc IB. Các quy định pháp lý và quản lý tác động tới các thông lệ quản trị công ty cần phải minh bạch, có khả năng cưỡng chế thực thi và phù hợp với quy định luật pháp.**

**Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ**

**Khuôn khổ pháp lý đối với doanh nghiệp.** Kể từ ngày 1/7/2006, tất cả các công ty thuộc bất kỳ hình thức sở hữu nào (doanh nghiệp kinh doanh, doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, công ty trách nhiệm hữu hạn, hoặc công ty cổ phần), sẽ thuộc phạm vi điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp thống nhất 2005. Trong một giai đoạn chuyển tiếp là 2 năm, cho đến hết 30/6/2008, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài trước đây thuộc phạm vi điều chỉnh của Luật Đầu tư nước ngoài có thể lựa chọn tiếp tục hoạt động trong khuôn khổ pháp lý quy định theo giấy phép kinh doanh của mình, hoặc đăng ký lại với cơ quan đăng ký kinh doanh để chuyển sang hình thức liên danh, công ty trách nhiệm hữu hạn, hay công ty cổ phần theo Luật Doanh nghiệp 2005. Giai đoạn chuyển tiếp cho các doanh nghiệp nhà nước trước đây thuộc phạm vi điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp Nhà nước 2003 là bốn năm (đến hết 30 tháng 6 năm 2010). Từ đó trở đi các doanh nghiệp nhà nước sẽ phải tuân thủ theo các quy định của Luật Doanh nghiệp 2005.

**Loại hình công ty.** Tính đến tháng 5/2006, có khoảng 3.200 doanh nghiệp nhà nước; 5.000 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài; 200.000 công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần và công ty một thành viên; 15.000 hợp tác xã; 2,9 triệu hộ kinh doanh hoạt động trong ngành dịch vụ và công nghiệp; và 10 triệu hộ kinh doanh nông nghiệp.<sup>14</sup> Một công ty trách nhiệm hữu hạn có không quá 50 cổ đông. Một công ty cổ phần phải có ít nhất 3 cổ đông. Chỉ có công ty cổ phần là được phép phát hành cổ phiếu ra công chúng và cổ phần của công ty loại này được chuyển nhượng tự do, nếu điều lệ công ty không có quy định khác về cổ phần ưu đãi. Tính chuyển nhượng của phần sở hữu tại các công ty TNHH phụ thuộc vào quyền từ chối đầu tiên của các thành viên khác của công ty. Các công ty liên danh, được quy định trong Luật Doanh nghiệp 1999 là hình thức ít phổ biến. Điều này là do loại hình công ty này không mang lại ưu đãi thuế nào cho các nhà đầu tư.

**Khuôn khổ luật chứng khoán.** Tính đến tháng 5/2006, khuôn khổ pháp lý và quản lý việc phát hành và giao dịch chứng khoán và thị trường chứng khoán đã được quy định trong khuôn khổ Nghị định 144/2003/NĐ-CP. Luật Chứng khoán đã được Quốc hội thông qua. Nghị định hiện hành đã tạo cơ sở pháp lý cho SSC, với vai trò là ban hành và cưỡng chế thực thi các quy định điều chỉnh việc phát hành và giao dịch chứng khoán của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, và giám sát hoạt động của các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư, tổ chức môi giới và các tổ chức khác tham gia vào hoạt động của thị trường chứng khoán. Luật Doanh nghiệp 2005 và Luật Kế toán 2003 có hiệu lực điều chỉnh các công ty niêm yết.

14. PMRC, ADB, GTZ, *Cấp phép kinh doanh: Hiện trạng và phương hướng tương lai*, Hà Nội, 2006.



**Quy định niêm yết.** Nghị định 144/2003/NĐ-CP đề ra các quy định về phát hành chứng khoán ra công chúng, các nghĩa vụ liên tục của các công ty niêm yết, các quy định liên quan đến giao dịch chứng khoán và việc cung cấp các dịch vụ liên quan đến thị trường chứng khoán trên lãnh thổ nước Cộng hòa Xã hội Chủ nghĩa Việt Nam. Việc phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương, chứng khoán của các tổ chức tín dụng, cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và cổ phiếu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyên đổi thành công ty cổ phần không nằm trong phạm vi điều chỉnh của Nghị định 144/2003/NĐ-CP.<sup>15</sup> Trong bối cảnh này, các công ty này được miễn trừ nghĩa vụ báo cáo và công bố thông tin do SSC cường chế thực thi. Trên thị trường không chính thức vẫn chưa được quản lý, lợi ích của các cổ đông thiểu số không được bảo vệ một cách hiệu quả để tránh bị lạm dụng bởi tổ chức phát hành hoặc các cổ đông lớn.

Theo §30 Nghị định 144/2003/NĐ-CP, các quy định niêm yết chủ yếu bao gồm:

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ tối thiểu là 5 tỉ VND;<sup>16</sup>
- Có tình hình tài chính lành mạnh, không có nợ quá hạn trên một năm;
- Kết quả hoạt động kinh doanh có lãi trong ít nhất hai năm cuối, không có lỗ lũy kế;
- Hội đồng quản trị, Ban giám đốc và Ban kiểm soát của công ty cam kết giữ ít nhất 50% số cổ phần của họ tại công ty ít nhất 3 năm kể từ ngày niêm yết, không tính đến phần vốn của nhà nước mà họ có thể được ủy quyền đại diện;
- Có ít nhất 20% vốn cổ phần được nắm giữ bởi trên 50 nhà đầu tư bên ngoài. Đối với các công ty có vốn điều lệ từ 100 triệu VND trở lên, tỉ lệ tối thiểu là 15%.

**Luật Ngân hàng.** Luật về Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Luật các Tổ chức tín dụng được thông qua vào tháng 12/1997, sửa đổi vào tháng 6/2003 (Luật Ngân hàng) và tháng 6/2004 (Luật các tổ chức tín dụng).<sup>17</sup> Luật pháp và các quy định đi kèm điều chỉnh một số khía cạnh nhất định về quản trị công ty của các ngân hàng. Ngân hàng phải tuân theo các quy định nghiêm ngặt hơn so với các công ty bình thường khác; ví dụ như các nhà đầu tư nước ngoài chỉ được phép sở hữu tối đa 30% một tổ chức tài chính (so với 49% trong trường hợp công ty), và mỗi nhà đầu tư nước ngoài cá nhân không được phép sở hữu quá 10% (đối với công ty không có giới hạn này).

**Quy tắc.** Một số cơ quan nhà nước như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC), Ban chỉ đạo đổi mới và cải cách doanh nghiệp nhà nước (NSCERD), Bộ tài chính (MOF), Ngân hàng nhà nước (SBV), Học viện Tài chính (AOF) và Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương (CIEM) đang xúc tiến thúc đẩy quản trị công ty tốt. Năm 2002, có ba bộ điều lệ mẫu khác nhau bao gồm các điều khoản về quản trị công ty đã được ban hành áp dụng cho các công ty niêm yết, ngân hàng cổ phần và doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa.<sup>18</sup>

15. Việc phát hành cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa được điều chỉnh theo Nghị định 187/2004/NĐ-CP; phát hành trái phiếu của các DNNN chịu sự điều chỉnh của Nghị định 52/2006/NĐ-CP, và phát hành cổ phiếu các công ty có vốn đầu tư nước ngoài chịu sự điều chỉnh của Nghị định 38/2003/NĐ-CP.

16. Xấp xỉ 300.000 USD.

17. Luật các tổ chức tín dụng được điều chỉnh bổ sung để đảm bảo tuân thủ với các hiệp định quốc tế, như Hiệp định Thương mại Song phương Việt – Mỹ

18. Quyết định 07/2002/QĐ-VPCP của Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ về ban hành điều lệ mẫu cho các công ty niêm yết, Công văn 81/2002/ĐMĐN của Ban chỉ đạo đổi mới và cải cách doanh nghiệp về việc ban hành điều lệ mẫu hướng dẫn cho các công ty cổ phần hóa, và Quyết định 383/2002/SBV của Thống đốc Ngân hàng nhà nước Việt Nam về ban hành điều lệ mẫu cho các ngân hàng thương mại cổ phần. Những điều lệ mẫu này là kết quả của một dự án Hỗ trợ Kỹ thuật do ADB tài trợ. Tính đến tháng 11/2004, 24 trong số 25 công ty niêm yết và tất cả các ngân hàng thương mại cổ phần đang hoạt động đều áp dụng điều lệ mẫu.

**Nguyên tắc IC. Phân định trách nhiệm giữa các cơ quan quản lý khác nhau phải được thể hiện rõ ràng và đảm bảo phục vụ lợi ích của công chúng.**

**Đánh giá: Tuân thủ một phần**

**Cơ quan quản lý trong lĩnh vực chứng khoán.** Các cơ quan trung ương giám sát các công ty niêm yết ở Việt Nam là SSC và các STC. SSC được thành lập năm 1996 như một cơ quan Chính phủ có nghĩa vụ trực tiếp báo cáo Thủ tướng. Năm 2004, cơ quan này được tổ chức lại và hiện nay là một đơn vị trực thuộc Bộ Tài chính. Nhiệm vụ của SSC được nêu trong Nghị định 144/2003/NĐ-CP. SSC có trách nhiệm tổ chức, quản lý, giám sát và cưỡng chế thực hiện toàn bộ hoạt động của thị trường chứng khoán. Theo Luật Chứng khoán 2006 (sẽ có hiệu lực năm 2007) các STC sẽ trở thành các tổ chức tự quản.<sup>19</sup>

**Sở giao dịch chứng khoán.** Hiện nay, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội đang có hình thức tổ chức sự nghiệp hoạt động phi lợi nhuận trực thuộc SSC. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội bắt đầu hoạt động vào ngày 8/3/2005. Theo quyết định 1788/QĐ-BTC ngày 30/5/2005 của Bộ Tài chính, bên cạnh chức năng của cơ quan quản lý đã được quy định trong các nghị định của Chính phủ, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội còn có trách nhiệm tổ chức việc chào bán cổ phần của các doanh nghiệp nhà nước trong chương trình cổ phần hóa và tổ chức thị trường OTC cho các công ty không niêm yết.<sup>20</sup> Cả SSC và HOSTC đều có chức năng giám sát các công ty niêm yết; tuy nhiên quyền hạn của các đơn vị này vẫn chưa được luật pháp quy định rõ ràng.

**Trung tâm Lưu ký Chứng khoán.** Trung tâm Lưu ký Chứng khoán (VSD) là trung tâm lưu ký chứng khoán tập trung của Việt Nam. Trung tâm bắt đầu hoạt động vào tháng 5/2006. Trung tâm này 100% thuộc sở hữu nhà nước. Trước đây, hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán được thực hiện riêng biệt tại hai Trung tâm Giao dịch Chứng khoán. Việc thành lập Trung tâm Lưu ký Chứng khoán phù hợp với việc thông qua Luật Chứng khoán vào tháng 6/2006. Một quy định quan trọng của Luật Chứng khoán là chứng khoán của các công ty đại chúng cần phải được đăng ký và lưu ký tập trung tại VSD.

Cho đến khi Luật chứng khoán có hiệu lực, VSD sẽ chỉ quản lý tài khoản chứng khoán do các thành viên của trung tâm mở. Những thành viên này sẽ quản lý tài khoản lưu ký của khách hàng của họ.

**Các cơ quan quản lý ngân hàng, tín dụng và bảo hiểm.** Các ngân hàng cổ phần và tổ chức tín dụng do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quản lý, còn các công ty bảo hiểm do Bộ Tài chính quản lý.<sup>21</sup> Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) là cơ quan quản lý nhà nước về hoạt động ngân hàng. Các ngân hàng được phép mua cổ phần của các ngân hàng và công ty khác, theo một tỷ lệ giới hạn nhất định do Ngân hàng Nhà nước quy định. SBV yêu cầu các ngân hàng tuân thủ các chuẩn mực kế toán và kiểm toán của Việt Nam.

**Cơ quan đăng ký công ty.** Các doanh nghiệp phải nộp các hồ sơ đăng ký kinh doanh của họ cho Phòng Đăng ký Kinh doanh của tỉnh và/hoặc Phòng đăng ký kinh doanh của huyện tại các tỉnh và thành phố lớn. Những tài liệu này bao gồm điều lệ và báo cáo định kỳ về tình hình kinh doanh của công ty. Vấn đề chia sẻ thông tin giữa các cơ quan đăng ký kinh doanh của 64 tỉnh

19. §§ 33-38 Luật Chứng khoán 2006.

20. Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội đã thực hiện giao dịch các chứng khoán được các công ty có đăng ký giao dịch cổ phiếu phát hành nhưng chưa đáp ứng được các yêu cầu niêm yết. Tiêu chí đăng ký chứng khoán ở STC Hà Nội là: vốn đăng ký tối thiểu 5 tỉ đồng, tình hình tài chính lành mạnh, hoạt động có lãi vào năm trước và tối thiểu 50 cổ đông.

21. Bản báo cáo này được thiết kế nhằm tập trung nhiều vào các công ty niêm yết và các công ty cổ phần hoạt động theo Luật Doanh nghiệp hơn là các ngân hàng và tổ chức tài chính.

thành, 700 đơn vị đăng ký kinh doanh cấp huyện và các tổ chức khác có thẩm quyền đăng ký một số loại hình kinh doanh đặc biệt (Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư) còn yếu. Tình hình tuân thủ trách nhiệm báo cáo chưa đạt yêu cầu, cũng như tiêu chuẩn chất lượng các báo cáo tài chính.

**Tòa án và các cơ quan khác.** Việt Nam đang trong quá trình hình thành một bộ máy tư pháp độc lập, các hiệp hội kinh doanh tư nhân và hệ thống thông tin đại chúng độc lập. Tòa án còn thiếu kiến thức và kinh nghiệm về luật trong các trường hợp tranh chấp trên thị trường chứng khoán và thiếu các quan tòa có kinh nghiệm. Thẩm phán được chỉ định trong nhiệm kỳ 5 năm. Các thẩm phán thường được đánh giá là chịu nhiều áp lực từ chính quyền. Không có quy trình nào cho các hiệp hội doanh nghiệp như Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam được quyền chỉ định các giám đốc kinh doanh tham gia vào làm thẩm phán trong các tòa án kinh tế. Các công ty kiểm toán tư nhân đã hoạt động từ năm 1994; các hiệp hội kiểm toán viên hành nghề và công ty chứng khoán chuyên nghiệp mới được thành lập gần đây.

**Nguyên tắc ID. Các cơ quan có chức năng giám sát, quản lý nhà nước và cưỡng chế thực thi cần phải có thẩm quyền, tính toàn vẹn và nguồn lực để hoàn thành được chức năng của mình một cách chuyên nghiệp và khách quan. Hơn nữa, quyết định của các cơ quan này phải kịp thời, minh bạch và được giải thích đầy đủ.**

**Đánh giá: Cơ bản không được tuân thủ**

**Thẩm quyền, tính toàn vẹn, và nguồn lực của các cơ quan quản lý nhà nước.** SSC là một tổ chức nhà nước trực thuộc Bộ Tài chính. Chức năng của SSC là quản lý, giám sát và cưỡng chế thực thi các hoạt động của thị trường chứng khoán, bao gồm cả cung cấp các dịch vụ liên quan đến giao dịch chứng khoán và hoạt động của thị trường chứng khoán. SSC cũng đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy sự phát triển của thị trường. Năm 2005, ngân sách hàng năm của SSC vào khoảng 24 tỉ VND (1,5 triệu USD). Tính đến tháng 5/2006, SSC có 340 cán bộ, tính cả khoảng 160 cán bộ làm việc tại hai Trung tâm giao dịch chứng khoán ở Hà Nội và TP Hồ Chí Minh. Thang lương của cán bộ SSC cũng áp dụng theo hướng dẫn thang bậc lương công chức nhà nước; lương của cán bộ nhân viên ở đây cũng giống như các đồng nghiệp làm việc tại Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, và thấp hơn mức lương trong khu vực tư nhân. Một số cán bộ của SSC đã được đào tạo về quản trị công ty.

SSC có quyền thanh tra các tổ chức và cá nhân tham gia vào thị trường chứng khoán, bao gồm các công ty niêm yết, các STC, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán, và các tổ chức giao dịch chứng khoán. SSC cũng có quyền điều tra các giao dịch mua bán được tiến hành thông qua các Trung tâm Giao dịch Chứng khoán, và giám sát việc công bố thông tin của các công ty niêm yết, cán bộ quản lý, cổ đông và những đối tượng tham gia khác có nghĩa vụ cung cấp thông tin và báo cáo cho STC về các hoạt động giao dịch tại STC. SSC có thể đình chỉ hoặc thu hồi giấy chứng nhận đăng ký phát hành chứng khoán, giao dịch và giấy phép niêm yết cũng như giấy phép hoạt động của các tổ chức cung cấp dịch vụ cho thị trường chứng khoán. SSC có quyền đình chỉ hoặc hủy bỏ các giao dịch chứng khoán. Tính đến tháng 5/2006, SSC đã tiến hành thanh tra năm công ty niêm yết và năm công ty chứng khoán. SSC cũng đã đình chỉ giao dịch của một công ty – Công ty CAN trong 6 phiên giao dịch (2002), kiểm soát giao dịch của HAP trong ba phiên (2001), xử phạt hành chính bằng cảnh cáo Công ty SGH (2001) và REE(2002), xử phạt tiền hai công ty là CAN (2003) và BBC (2003). Trong năm 2005 SSC không áp dụng biện pháp xử phạt nào đối với các công ty niêm yết.

Trách nhiệm giám sát thị trường được chia sẻ giữa SSC và các STC. Các STC có trách nhiệm giám sát sự tuân thủ các quy định điều chỉnh các đối tượng tham gia thị trường và báo cáo về những trường hợp có dấu hiệu vi phạm cho SSC. SSC có trách nhiệm điều tra các trường hợp giao dịch có dấu hiệu vi phạm và áp dụng các biện pháp xử phạt nếu cần thiết.

Tại HOSTC, Phòng Giám sát giao dịch có trách nhiệm giám sát các hoạt động giao dịch, bao gồm những trường hợp vi phạm quy định giao dịch nội gián và thao túng thị trường. Phòng Giám sát còn có trách nhiệm giám sát tình hình tuân thủ theo các quy định công bố thông tin do SSC quy định. Công tác giám sát được thực hiện thủ công bởi 10 cán bộ. HOSTC đã phát hiện được 673 vụ vi phạm năm 2003 và 980 vụ năm 2004. Năm 2005, HOSTC không xử phạt vụ nào song đã ra năm thông báo cảnh cáo. Mức phạt đến 20 triệu đồng có thể được áp dụng đối với các tổ chức phát hành vì lý do chậm nộp báo cáo quý hoặc không báo cáo các thông tin quan trọng.

**Tòa án.** Thiếu tòa án chuyên môn và thẩm phán có kinh nghiệm về luật chứng khoán được coi là những yếu tố hạn chế sự phát triển của khu vực tài chính và tư nhân. Tòa án nhìn chung bị đánh giá là kém hiệu quả hơn so với tiêu chuẩn quốc tế (mặc dù không được chính thức đánh giá trong bản báo cáo này). Một cách gián tiếp để kiểm tra hiệu quả của tòa án là so sánh các thủ tục và thời gian cần thiết để thi hành án đối với một hợp đồng tiêu chuẩn. Việt Nam có nhiều thủ tục hơn các nước khác ở trong khu vực (Đông Á) và OECD. Ở Việt Nam, thi hành án hợp đồng là một quá trình tốn kém và mất thời gian. Ước tính để thi hành án đối với một vụ việc mất ít nhất 400 ngày làm việc, phải trải qua 37 thủ tục và chi phí mất 30% giá trị tranh chấp. Xem *Kinh doanh 2005* tại [rru.worldbank.org](http://rru.worldbank.org).

| Chỉ số           | Việt Nam | Trung bình trong khu vực (*) | Trung bình OECD |
|------------------|----------|------------------------------|-----------------|
| Số lượng thủ tục | 37       | 29.8                         | 19              |
| Thời gian (ngày) | 404      | 406.8                        | 229             |
| Chi phí (% nợ)   | 30.1     | 61.7                         | 10.8            |

**Các nhóm đại diện quyền cổ đông.** Hiện nay không có các nhóm đại diện cho quyền của cổ đông nào<sup>22</sup>. Tuy nhiên, có Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (VAFI) được thành lập theo Quyết định số 74/2003/QĐ-BNV của Bộ Nội vụ ra ngày 5/11/2003 và bắt đầu hoạt động vào tháng 1/2004. Tính đến 2005, VAFI đã tiếp nhận gần 200 thành viên, trong đó 28 tổ chức có mục tiêu làm cầu nối giữa các doanh nghiệp, công ty cổ phần, nhà đầu tư và các cơ quan quản lý. Một trong các mục tiêu của VAFI là “bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư, giúp họ hiểu rõ về luật pháp và cảm thấy an toàn khi đầu tư vào các doanh nghiệp,” song VAFI hoạt động một phần nhờ kinh phí của Bộ Tài chính và có mối quan hệ rất chặt chẽ với Chính phủ. Điều này, cộng với việc không rõ VAFI thực sự đại diện cho những nhà đầu tư nào, gây nên sự nghi ngờ về việc liệu VAFI có thực sự là một đại diện hiệu quả cho quyền của cổ đông hay không.

22. Các tổ chức dân sự phải được đăng ký với Bộ Nội vụ. Có khoảng 300 hiệp hội đã đăng ký, trong số đó không có hội nào là đại diện cho quyền của cổ đông.

| <b>PHẦN II: QUYỀN CỦA CỔ ĐÔNG VÀ CÁC CHỨC NĂNG SỞ HỮU CHÍNH</b>  |  |
|--|--|
| <b>Khuôn khổ quản trị công ty phải bảo vệ và tạo điều kiện thực hiện các quyền của cổ đông</b>                             |  |
| <b>Nguyên tắc IIA: Khuôn khổ quản trị công ty phải bảo vệ cho quyền của cổ đông. Các quyền cơ bản của cổ đông bao gồm:</b> |  |
| <b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b>  |  |
| (1) Đảm bảo các phương thức đăng ký quyền sở hữu   | <p>Theo Luật Doanh nghiệp 2005, các công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần (do các cá nhân, nhà nước hay nhà đầu tư nước ngoài sở hữu toàn phần hoặc một phần) được đăng ký tại Sở Kế hoạch và Đầu tư của tỉnh. Phòng Đăng ký kinh doanh còn có trách nhiệm đăng ký cổ phần của các cổ đông nắm giữ trên 5% tổng số cổ phần của công ty (các cơ quan đăng ký kinh doanh ở tỉnh đăng ký cổ phần do Nhà nước nắm giữ trong các doanh nghiệp nhà nước, và đăng ký cổ phần do các cổ đông nắm giữ với số lượng từ 5% tổng số cổ phần trở lên).</p> <p>Trái với các công ty trách nhiệm hữu hạn, các công ty cổ phần có thể giữ danh sách cổ đông ở trụ sở chính, tại các Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (HOSTC, HASTC), hoặc tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam. Bằng chứng pháp lý về sở hữu được xác định thông qua việc đăng ký vào sổ đăng ký cổ đông. Đã có một số trường hợp việc vào sổ đăng ký cổ đông bị chậm trễ, có tình ghi sai hoặc thậm chí bị từ chối không có lý do.</p> <p>Chỉ định sở hữu được cho phép. Ngoài ra, các ngân hàng thương mại Việt Nam, chi nhánh ngân hàng nước ngoài và các định chế tài chính khác có thể xin phép SSC được hoạt động với tư cách là tổ chức lưu ký..</p> |
| (2) Chuyển nhượng cổ phần  | <p>Nhìn chung, cổ phần của các công ty niêm yết có thể chuyển nhượng tự do. Luật Doanh nghiệp 2005 đảm bảo rằng các cổ phiếu được tự do chuyển nhượng.<sup>23</sup> Việc miễn trừ chỉ được thực hiện trong hai trường hợp: (i) cổ phần ưu đãi có biểu quyết [xem “tham gia và biểu quyết” dưới đây] không được chuyển nhượng trong ba năm đầu tiên kể từ ngày công ty đăng ký; và (ii) việc chuyển nhượng các cổ phiếu phổ thông do các cổ đông sáng lập nắm giữ bị hạn chế trong ba năm đầu tiên trừ khi được Đại hội đồng cổ đông chấp thuận. Việc hạn chế này chỉ áp dụng cho các cổ đông sáng lập của các công ty cổ phần mới trong vòng ba năm đầu tiên kể từ ngày thành lập công ty.</p> <p>Việc chuyển giao và thanh toán các cổ phiếu niêm yết diễn ra theo nguyên tắc DVP với chu kỳ T+3, và thanh toán trái phiếu</p>  |

23. Luật Doanh nghiệp, Điều 87 V, và Luật Chứng khoán, Điều 33.



|   |  |
|---|--|
|   | <p>với chu kỳ T+1.</p> <p>Thành viên của các công ty TNHH và công ty có vốn đầu tư nước ngoài có quyền ưu tiên mua phần vốn góp của các thành viên khác trong công ty.<sup>24</sup></p>  |
| (3) Tiếp cận các thông tin liên quan và trọng yếu của công ty một cách kịp thời và thường xuyên | <p>Các công ty niêm yết có nghĩa vụ công bố thông tin ra công chúng và báo cáo cho SSC, STC tất cả những thông tin liên quan mà cổ đông có thể yêu cầu ở mức độ hợp lý, phục vụ cho việc ra quyết định đầu tư.<sup>25</sup> Thông tin được đưa ra cho các cổ đông trong một công ty không niêm yết không có cùng chất lượng như đối với công ty niêm yết. Ngoài ra, chỉ có các cổ đông nắm giữ ít nhất 10% tổng số vốn cổ phần mới có quyền xem và được nhận một bản copy danh sách các cổ đông được quyền tham gia Đại hội đồng cổ đông.</p> <p>Mặc dù trong luật có đề cập chi tiết đến các quy định công bố thông tin đối với các công ty niêm yết đại chúng, song chỉ có một điều khoản lỏng lẻo trong luật liên quan đến nghĩa vụ của các công ty đại chúng không niêm yết về việc ra báo cáo tài chính hàng năm. Những mục phải được công khai trong báo cáo tài chính hàng năm cũng không được luật quy định rõ ràng.</p>   |
| (4) Tham gia và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông   | <p>Các cổ đông phổ thông có quyền tham dự họp Đại hội đồng cổ đông. Tuy nhiên, đối với các công ty không niêm yết, Hội đồng quản trị có thể quyết định thắt chặt điều kiện để cổ đông có thể tham gia họp Đại hội đồng cổ đông bằng cách quy định một tỷ lệ sở hữu tối thiểu để được tham dự Đại hội. Không có một mức trần nào được quy định cho các ngưỡng này để bảo vệ các cổ đông thiểu số. Các cổ đông sở hữu các cổ phần ưu đãi cổ tức và cổ phần ưu đãi hoàn lại không có quyền tham gia và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông.</p> <p><b>Phương thức biểu quyết:</b> Luật Doanh nghiệp 2005 và Mẫu Điều lệ 2002 yêu cầu các công ty niêm yết và không niêm yết áp dụng phương pháp trưng cầu ý kiến, trong đó mỗi một cổ đông biểu quyết nhận được một thẻ biểu quyết có ghi tên, số đăng ký và số quyền biểu quyết mà người này có. Đối với mỗi nghị quyết được đưa ra cho cổ đông thông qua tại Đại hội đồng cổ đông, những thẻ nào bỏ phiếu thuận cho nghị quyết sẽ được thu trước; và phiếu chống sẽ thu sau.<sup>26</sup></p> |
| (5) Bầu và bãi miễn thành viên Hội đồng quản trị  | <p><b>Quy trình.</b> Các cổ đông đại diện ít nhất 10% quyền biểu quyết hoặc một tỉ lệ thấp hơn theo quy định trong điều lệ công ty, có quyền đề cử một ứng viên vào Hội đồng quản trị. Đối với các công ty niêm yết, ít nhất một phần ba số thành viên Hội đồng quản trị phải là thành viên độc lập không điều hành. Khái niệm thành viên Hội đồng quản trị không điều hành không được luật</p>  |

24. § 44 Luật Doanh nghiệp 2005.

25. § 129 Luật Doanh nghiệp 2005, § 51-58 Nghị định 144/2003/NĐ-CP.

26. § 103 V Luật Doanh nghiệp 2005, § 17 VII Điều lệ mẫu 2002.

|   |  |
|---|--|
|   | <p>pháp định nghĩa rõ ràng. Ví dụ, quyền thông qua báo cáo do Giám đốc điều hành nộp, quyền đề cử các ứng viên mới vào Hội đồng quản trị hay giám sát mức thù lao cho cán bộ lãnh đạo của công ty đều không được thể hiện rõ ràng qua thuật ngữ “thành viên Hội đồng quản trị không điều hành”.</p> <p>Trên thực tế, các cổ đông lớn thường kiểm soát việc bầu chọn và bãi miễn các thành viên Hội đồng quản trị. Trong một số công ty, các cổ đông lớn có quyền đề cử hơn một ứng cử viên.</p> <p><b>Biểu quyết theo phương thức dồn phiếu/đại diện tương ứng tỉ lệ nắm giữ cổ phần.</b> Khái niệm biểu quyết theo phương thức dồn phiếu<sup>27</sup> gần đây mới được đưa ra ở Việt Nam trong Luật Doanh nghiệp 2005.<sup>28</sup></p>                                   |
| (6) Phân phối lợi nhuận của công ty   | <p>Theo Luật Doanh nghiệp 2005, Hội đồng quản trị đề xuất mức cổ tức cho mỗi loại cổ phần và trình Đại hội đồng cổ đông để được thông qua. Quyết định cuối cùng hoàn toàn phụ thuộc vào Đại hội đồng cổ đông. Tuy nhiên, Hội đồng quản trị có thể quyết định về thời gian thanh toán cổ tức và cách thức trả cổ tức cho các cổ đông.<sup>29</sup></p> <p>Vẫn có thể thấy những quy định mâu thuẫn trong § 13 và 20 của Mẫu Điều lệ 2002, cho phép Hội đồng quản trị quyết định về mức cổ tức song cũng đồng thời cho phép Đại hội đồng cổ đông quyết định việc này. Khi thực thi Luật Doanh nghiệp 2005, những quy định mâu thuẫn này cần phải được giải quyết.</p>  |
| <p><b>Nguyên tắc IIB. Cổ đông phải có quyền tham gia và được cung cấp đầy đủ thông tin về các quyết định liên quan đến những thay đổi căn bản của công ty, ví dụ:</b></p> |  |
| <p><b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b></p>  |  |
| (1) Sửa đổi quy định, điều lệ công ty hay các văn bản tương đương đang điều chỉnh hoạt động của công ty   | <p>Cổ đông có quyền biểu quyết về việc sửa điều lệ công ty, về việc bổ nhiệm, bãi miễn thành viên Hội đồng quản trị, về thay đổi mục tiêu và mục đích hoạt động của công ty, về các giao dịch lớn có giá trị từ 50% tổng tài sản của công ty trở lên, và về giao dịch với các bên liên quan khi giá trị giao dịch vượt quá 20% tổng giá trị sổ sách của công ty.</p> <p>Luật Doanh nghiệp 2005 quy định tỷ lệ cổ đông tối thiểu để có thể tổ chức họp ĐHĐCĐ phải đại diện ít nhất 65% cổ phiếu có quyền biểu quyết tham dự họp và thông qua nghị quyết theo nguyên tắc đa số, trừ khi Điều lệ công ty quy định khác. Để thực hiện các giao dịch lớn có giá trị từ 50% tổng tài sản của công ty trở lên cần tỷ lệ cổ đông tối thiểu thông qua lên đến 75%.<sup>30</sup></p> |

27. Biểu quyết theo phương thức dồn phiếu cho phép các cổ đông thiểu số dồn tất cả phiếu bầu cho một ứng viên, nhờ đó cho phép ứng cử viên được các cổ đông này lựa chọn có thể được bầu làm thành viên Hội đồng quản trị.

28. § 104 111c. Luật Doanh nghiệp 2005.

29. § 96 I b, § 108 II n Luật Doanh nghiệp 2005.

30. § 102 I, § 104 III a Luật Doanh nghiệp 2005.

|  |   |
|--|---|
| (2) Cho phép phát hành thêm cổ phiếu   | <p><b>Phát hành cổ phiếu.</b> Việc phê chuẩn của cổ đông đối với việc phát hành thêm cổ phiếu chỉ được quy định tại các công ty niêm yết. Trong các công ty không niêm yết, trừ khi điều lệ công ty có quy định khác, quyền phát hành cổ phiếu mới thuộc về Hội đồng quản trị. Luật hiện nay không nói gì đến thời gian và những giới hạn khác đối với Hội đồng quản trị trong trường hợp này.</p> <p><b>Quyền ưu tiên.</b> Các cổ đông phổ thông được ưu tiên mua cổ phần mới chào bán<sup>31</sup> tương ứng với tỉ lệ cổ phần mà họ đang nắm giữ.<sup>32</sup></p>   |
| (3) Các giao dịch bất thường, bao gồm bán các tài sản có giá trị lớn của công ty   | <p><b>Bán tài sản có giá trị lớn của công ty.</b> Các giao dịch có giá trị từ 50% trở lên tổng tài sản của công ty phải được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông bất thường.<sup>33</sup> Đối với các công ty niêm yết, các giao dịch trên 10% vốn cổ phần cần phải được công bố trong vòng 24 giờ.<sup>34</sup> Giao dịch với bên liên quan từ 20% giá trị sổ sách của công ty trở lên cần phải được Đại hội đồng cổ đông thông qua. Trong những trường hợp khác, Hội đồng quản trị được quyền quyết định. Điều này được quy định trong Mẫu Điều lệ 2002 áp dụng cho các công ty niêm yết.<sup>35</sup> Đối với các công ty không niêm yết, Hội đồng quản trị có quyền quyết định về các giao dịch lớn có giá trị dưới 50% tổng giá trị tài sản của công ty. Các bên liên quan không được tham gia biểu quyết.<sup>36</sup></p> |
| <p><b>Nguyên tắc IIC: Cổ đông phải có cơ hội tham gia hiệu quả và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông, và được thông tin về quy định hợp Đại hội đồng cổ đông, trong đó có các thủ tục biểu quyết:</b></p> |   |
| <p><b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b></p>   |   |
| (1) Thông tin đầy đủ và kịp thời về thời gian, địa điểm, chương trình và các vấn đề phải được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông   | <p><b>Thời hạn đại hội.</b> Đại hội đồng cổ đông thường niên phải được tổ chức trong thời hạn 4 tháng kể từ ngày kết thúc năm tài chính. Theo yêu cầu của Hội đồng quản trị của công ty cổ phần, cơ quan đăng ký kinh doanh có thể gia hạn tổ chức đại hội thêm một thời gian nữa, nhưng không quá sáu tháng kể từ ngày kết thúc năm tài chính.<sup>37</sup></p> <p><b>Thông báo họp đại hội.</b> Đại hội đồng cổ đông phải được thông báo ít nhất trước 7 ngày. Thời gian này không đủ cho cổ đông, đặc biệt là các cổ đông nước ngoài, tham dự đại hội.</p>   |

31. Quyền ưu tiên cho phép các cổ đông hiện hữu của công ty có cơ hội đầu tiên được mua cổ phần khi công ty phát hành thêm cổ phiếu. Điều này cho phép các cổ đông hiện hữu được duy trì tỉ lệ sở hữu của họ trong công ty và tránh bị "pha loãng" bằng cách mua thêm một khối lượng cổ phiếu tương ứng với tỉ lệ mà họ đã nắm giữ trong tất cả các đợt phát hành cổ phiếu phổ thông của công ty.

32. § 79 I c Luật Doanh nghiệp 2005.

33. § 97 III, 120 III, LOE 2005.

34. § 53 I dd không nêu rõ công ty phải công khai những giao dịch này với ai. Tuy nhiên, theo Quyết định 1178 ra ngày 30/5/2005 và Quyết định 161/2004/QĐ-TTg, các Trung tâm giao dịch chứng khoán HOSTC và HASTC ở TP Hồ Chí Minh và Hà Nội có thẩm quyền tổ chức và giám sát việc công khai thông tin của các công ty niêm yết.

35. § 29 IV b Điều lệ mẫu 2002.

36. § 120 II và III Luật Doanh nghiệp 2005.

37. § 97 II Luật Doanh nghiệp 2005.



|  |  |
|--|--|
|  | <p><b>Thông tin cung cấp.</b> Đính kèm với giấy mời là chương trình và tài liệu hỗ trợ cho các nghị quyết sẽ được đưa ra quyết định tại Đại hội đồng cổ đông. Tuy nhiên, luật không nêu cụ thể những loại thông tin nào cần được cung cấp cho cổ đông. Trong hầu hết trường hợp, giấy mời chủ yếu chỉ cho biết cổ đông có thể yêu cầu tài liệu cho đại hội ở đâu và khi nào. Ở một số công ty, tài liệu được phát cho cổ đông tại đại hội.</p> <p><b>Quy định số đại biểu.</b> Tỷ lệ cổ đông dự họp Đại hội đồng cổ đông lần đầu tiên phải đại diện ít nhất 65% tổng số cổ phần có quyền biểu quyết. Tỷ lệ cổ đông dự họp lần thứ hai (trong trường hợp không đủ điều kiện tiến hành cuộc họp thứ nhất) là 51%.<sup>38</sup></p> |
| (2) Cơ hội đặt câu hỏi cho Hội đồng quản trị tại Đại hội đồng cổ đông  | <p><b>Kiến nghị vấn đề đưa vào chương trình nghị sự.</b> Các cổ đông đại diện ít nhất 10% cổ phần công ty trong 6 tháng liên tiếp có quyền kiến nghị vấn đề đưa vào chương trình nghị sự của Đại hội đồng cổ đông, chậm nhất là 3 ngày trước khi tổ chức đại hội. Hội đồng quản trị có thể từ chối không đưa vấn đề được đề xuất vào chương trình nghị sự nếu như vấn đề được coi là đưa ra không đúng thời điểm hoặc không nằm trong thẩm quyền quyết định của Đại hội đồng cổ đông.<sup>39</sup></p> <p><b>Đặt câu hỏi.</b> Trên thực tế, các cổ đông có thể đặt câu hỏi trong Đại hội đồng cổ đông.</p>   |
| (3) Cổ đông tham gia hiệu quả vào việc ra quyết định quản lý, bao gồm cả chính sách thù lao cho thành viên hội đồng quản trị và các cán bộ quản lý chủ chốt                | <p>Đại hội đồng cổ đông thường niên sẽ thông qua tổng mức thù lao cho Hội đồng quản trị, đối với cả các công ty niêm yết và không niêm yết.<sup>40</sup> Hội đồng quản trị quyết định về mức thù lao cho từng thành viên trong Hội đồng quản trị. Các cổ đông thiểu số ít khi tham gia họp Đại hội đồng cổ đông nếu không phải là nhân viên công ty. Đối với các công ty niêm yết, luật có quy định là Đại hội đồng cổ đông thường niên sẽ biểu quyết về việc lựa chọn tổ chức kiểm toán độc lập.<sup>41</sup></p>   |
| (4) Khả năng biểu quyết trực tiếp hay vắng mặt   | <p><b>Quy định đại diện được ủy quyền.</b> Cổ đông có thể ủy quyền cho người khác thay mặt mình tham dự Đại hội đồng cổ đông. Thư ủy quyền phải ở dạng văn bản theo quy định của công ty và không cần phải công chứng.<sup>42</sup></p> <p><b>Biểu quyết qua bưu điện và điện tử.</b> Được phép biểu quyết qua thư tín nếu như nghị quyết đơn giản. Biểu quyết qua thư tín có diễn ra trên thực tế.</p>  |
| <p><b>Nguyên tắc IID: Phải công bố về các thỏa thuận và cơ cấu vốn cho phép một số cổ đông nắm giữ quyền kiểm soát không tương ứng với tỷ lệ cổ phần mà họ sở hữu.</b></p> |  |
| <p><b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b></p>   |  |

38. § 102 I, Luật Doanh nghiệp 2005.

39. § 99, Luật Doanh nghiệp 2005.

40. § 117 II a Luật Doanh nghiệp 2005.

41. § 41 I Mẫu Điều lệ 2002.

42. § 101 II Luật Doanh nghiệp 2005.

**Các loại cổ phần.** Có hai loại cổ phần, cổ phần phổ thông và cổ phần ưu đãi. Các cổ phần ưu đãi có thể là cổ phần biểu quyết, và có thể cho người sở hữu cổ phần được nhiều quyền biểu quyết. Chỉ có các công ty được chính phủ và các nhà sáng lập công ty cho phép mới có quyền giữ cổ phần ưu đãi biểu quyết, những cổ phần này chỉ có hiệu lực trong ba năm kể từ ngày đăng ký kinh doanh của công ty. Sau thời gian này, các cổ phần ưu đãi biểu quyết do các cổ đông sáng lập nắm giữ sẽ tự động được chuyển thành cổ phần phổ thông. Các cổ phần ưu đãi biểu quyết không được phép chuyển nhượng. Các cổ phần không có quyền biểu quyết có thể dưới dạng cổ phần ưu đãi cổ tức và cổ phần ưu đãi hoàn lại. Đối với cả hai loại cổ phần này, cổ đông không có quyền tham gia và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông.

Theo Luật Doanh nghiệp 2005, cần phải có biểu quyết nhất trí khi đánh giá phần vốn góp của các thành viên công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc cổ đông của công ty cổ phần, vào thời điểm thành lập công ty.<sup>43</sup>

Luật DNNN 1995 cho phép các cơ quan nhà nước một số quyền phủ quyết với các quyết định kinh doanh của công ty cổ phần hóa. Quy định này đã bị bãi bỏ theo Luật DNNN mới năm 2003.

Đối với các công ty niêm yết, luật hiện hành quy định rằng thành viên Hội đồng quản trị hay Ban kiểm soát, và Ban giám đốc cần tiếp tục giữ ít nhất 50% cổ phần của họ tại công ty trong ba năm đầu tiên sau khi công ty được niêm yết.

**Công ty công bố thông tin về sở hữu.** Công ty được yêu cầu cung cấp cho cổ đông danh sách cổ đông và quyền biểu quyết tương ứng của họ ít nhất 30 ngày trước khi tổ chức Đại hội đồng cổ đông. Danh sách này cần phải có tên, địa chỉ cư trú và số chứng minh nhân dân hoặc hộ chiếu của các cổ đông cá nhân, giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của cổ đông tổ chức, và số cổ phần tương ứng của họ<sup>44</sup>. Mọi cổ đông của công ty đều có thể xem danh sách này.

**Cổ đông công khai thông tin về sở hữu.** Các cổ đông nắm giữ từ 5% cổ phần trở lên của các công ty niêm yết phải công khai bằng văn bản trong vòng 3 ngày làm việc cho SSC, HOSTC và công ty về mọi giao dịch liên quan đến cổ phần của họ.

Những cổ đông này cũng phải đăng ký việc nắm giữ cổ phần trong vòng 7 ngày làm việc tại Phòng Đăng ký Kinh doanh theo quy định mới tại § 86 IV Luật Doanh nghiệp 2005. Nguyên tắc này cũng áp dụng đối với các cổ đông phối hợp với nhau khi họ cùng nhau nắm giữ đến 15% cổ phần (đối với cổ đông tổ chức) hoặc 20% cổ phần (đối với cổ đông cá nhân). Trên thực tế điều này đồng nghĩa với ngưỡng 20%, được coi là cao so với chuẩn quốc tế.

**Công bố thông tin về các thỏa thuận cổ đông.** Không được nêu cụ thể trong luật.

**Nguyên tắc IIE: Thị trường giao dịch thầu tóm công ty phải được phép hoạt động một cách hiệu quả và minh bạch**

**Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ**

(1) Quy định và thủ tục minh bạch và công bằng đối với việc thầu tóm công ty

**Mô tả khái quát hoạt động thầu tóm công ty.** Cho đến nay, ở Việt Nam vẫn chưa ghi nhận có trường hợp nào thầu tóm quyền quản lý công ty, song một số nguyên tắc và thủ tục điều chỉnh hoạt động thầu tóm công ty đã được hình thành. Theo Luật Doanh nghiệp 2005, một cổ đông nắm 5% trở lên tổng vốn cổ phần của một công

43. § 30 II Luật Doanh nghiệp 2005.

44. (§ 98 II Luật Doanh nghiệp 2005).

|  |   |
|--|---|
|  | <p>ty phải đăng ký với cơ quan Đăng ký kinh doanh trong vòng 7 ngày làm việc kể từ thời điểm cổ đông đạt đến mức sở hữu này.<sup>45</sup> Tương tự, các cổ đông nắm giữ 5%, 10%, 15% và 20% cổ phần biểu quyết của một công ty niêm yết cũng phải báo cáo cho SSC và STC khi đến các mức sở hữu này. Chào mua thâu tóm công ty niêm yết cần được báo cáo cho SSC.<sup>46</sup> Những trường hợp thâu tóm dẫn đến chiếm ưu thế trên thị trường cũng cần phải được báo cáo và được sự phê chuẩn của Cục Cạnh tranh, Bộ Thương mại, theo Luật Cạnh tranh 2004.</p> <p><b>Chào mua/quy định chào mua bắt buộc.</b> Luật yêu cầu bắt buộc phải chào mua công khai khi một người có ý định mua 25% trở lên vốn cổ phần của một công ty. Chào mua công khai phải được công bố trên ba số liên tiếp của một tờ báo trung ương hay báo địa phương. Bên mua không có quyền từ chối mua cổ phiếu theo hình thức phân biệt đối xử với bất kỳ cổ đông nào. Đồng thời, bên mua không được quyền bán cổ phiếu đã mua trong vòng 6 tháng kể từ ngày kết thúc việc chào mua. Không có quy định nào yêu cầu Hội đồng quản trị của công ty được mua phải trình bày quan điểm về điều khoản chào mua.</p> <p><b>Hủy niêm yết/Chào bán riêng lẻ.</b> Không có quy trình chính thức nào về việc hủy niêm yết tự nguyện. Vấn đề chào bán riêng lẻ không được luật quy định rõ ràng. Quy định của Nghị định 144/2003/NĐ-CP và Luật Chứng khoán chỉ áp dụng cho các trường hợp chào bán ra công chúng. Luật Doanh nghiệp 2005 không đề cập đến quy định pháp lý đối với trường hợp chào bán riêng lẻ.</p> <p><b>Quy định về mua cổ phần còn lại của cổ đông thiểu số.</b> Quy định về quyền mua số cổ phần còn lại của cổ đông được quy định trong § 36 III Nghị định 144/2003/NĐ-CP, theo đó bên chào mua đã mua đủ số cổ phần mục tiêu có thể buộc các cổ đông thiểu số còn lại bán cổ phần của họ. Mức mà cổ đông thiểu số có thể bị tiếp tục mua lại là 80%. (Quy định tương tự cũng được nêu trong § 31 IX Luật Chứng khoán.) Tỷ lệ 80% là một ngưỡng rất thấp. Không có thông tin việc này được thực hiện trên thực tế như thế nào.</p> <p><b>Mua lại cổ phần/Cổ phiếu quỹ.</b> Nghị định 144/2003/NĐ-CP có đưa ra những quy định chưa rõ ràng về cổ phiếu quỹ.<sup>47</sup> Luật Chứng khoán cho phép Bộ Tài chính được ban hành các quy định và hướng dẫn ở cấp bộ trong trường hợp các công ty niêm yết mua lại cổ phần của họ.<sup>48</sup> Trong những trường hợp này, các công ty phải thông báo cho STC những thông tin liên quan đến kế hoạch mua lại ít nhất 7 ngày trước ngày diễn ra giao dịch.</p> |
|--|---|

45. § 86 IV, Luật Doanh nghiệp 2005.

46. § 36 Nghị định 144/2003/NĐ-CP.

47. § 36 Nghị định 144/2003/NĐ-CP.

48. § 29 III Luật Chứng khoán.

|   |   |
|---|---|
| (2) Các công cụ chống đầu tư  | <p>Cổ phần có nhiều quyền biểu quyết là một công cụ chống đầu tư.</p> <p>Các cơ quan nhà nước sở hữu cổ phần thường dùng quyền lực của mình để can thiệp vào công việc kinh doanh của các công ty bằng nhiều cách khác nhau.</p>  |
| <b>Nguyên tắc IIF: Cần tạo điều kiện thực hiện quyền sở hữu cho mọi cổ đông, bao gồm cả các nhà đầu tư tổ chức.</b>   |   |
| <b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b>   |   |
| (1) Công bố thông tin về quản trị công ty và chính sách biểu quyết đối với các nhà đầu tư tổ chức   | <p><i>Nghĩa vụ chung về biểu quyết / công bố chính sách biểu quyết.</i> Tính đến giữa năm 2006, không có nhà đầu tư tổ chức nào hoạt động với quyền ủy thác.</p> <p><i>Quy tắc đặc biệt đối với các nhà đầu tư tổ chức/quỹ hưu trí.</i> Không có.</p> <p><i>Phong tỏa cổ phần/ngày ghi sổ.</i> không có yêu cầu phong tỏa cổ phần trước Đại hội đồng cổ đông thường niên.</p> |
| (2) Công bố vấn đề quản lý xung đột lợi ích bởi các nhà đầu tư tổ chức  | Không có công bố thông tin rõ ràng về việc xử lý các xung đột lợi ích của các nhà đầu tư tổ chức.   |
| <b>Nguyên tắc IIG: Cổ đông, bao gồm cả các cổ đông tổ chức phải được trao đổi ý kiến với nhau về các vấn đề liên quan đến những quyền cổ đông cơ bản của họ như đã nêu trong các Nguyên tắc, chỉ trừ những trường hợp ngoại lệ, để ngăn ngừa bị lạm dụng.</b>   |   |
| <b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b>   |   |
| <p><i>Quy định về hợp tác của cổ đông trong việc đề cử/bầu cử Hội đồng quản trị.</i> Cổ đông cùng nhau sở hữu 10% tổng số cổ phần của một công ty niêm yết có thể đề cử một người vào Hội đồng quản trị.</p> <p><i>Quy định về thông tin liên lạc giữa các cổ đông thiểu số.</i> Luật không có quy định cụ thể.</p> <p><i>Yêu cầu pháp lý về ủy quyền hay các thủ tục khác.</i> Luật không có quy định cụ thể.</p> <p><i>Quy định về thông tin liên lạc giữa các nhà đầu tư tổ chức.</i> Luật không có quy định cụ thể.</p> |   |
| <p><b>PHẦN III: ĐỐI XỬ BÌNH ĐẲNG ĐỐI VỚI CỔ ĐÔNG</b></p> <p>Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo có sự đối xử bình đẳng đối với mọi cổ đông, trong đó có cổ đông thiểu số và cổ đông nước ngoài. Mọi cổ đông phải có cơ hội khiếu nại hiệu quả khi quyền của họ bị vi phạm.</p> <p><b>Nguyên tắc IIIA: Mọi cổ đông cùng loại như nhau cần được đối xử bình đẳng giống nhau</b></p>  |   |
| <b>Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ</b>  |   |
| (1) Bình đẳng, công bằng và công khai về quyền trong và giữa các loại cổ phần   | <p><i>Thông tin sẵn có về loại cổ phần.</i> Cổ đông của các công ty niêm yết có thể lấy được thông tin về các loại cổ phiếu từ điều lệ công ty, bản cáo bạch, báo cáo thường niên và báo cáo quý, những thông tin này sẵn có tại SSC/HOSTC. Các công ty cổ phần cũng</p>  |

|  |  |
|--|--|
|  | <p>được yêu cầu phải nộp báo cáo thường niên đã được duyệt cho cơ quan đăng ký kinh doanh. Mỗi cá nhân và tổ chức đều có quyền xem và copy báo cáo thường niên mà cơ quan đăng ký kinh doanh lưu giữ. Đối với các công ty không niêm yết, chỉ có các cổ đông nắm giữ trên 10% cổ phần mới có quyền lấy thông tin từ các báo cáo tài chính sáu tháng (báo cáo sáu tháng không được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông và không được kiểm toán, và chất lượng của báo cáo này được đánh giá là không cao).<sup>49</sup></p> <p>Khi chào bán cổ phiếu ra công chúng, một công ty phải công bố những thông tin về cơ cấu vốn cổ phần của công ty, trong đó nêu rõ các loại cổ phiếu. Cổ phiếu phải được đăng ký; nội dung đăng ký bao gồm thông tin liên quan đến loại cổ phiếu, và cổ đông được biết thông tin này.<sup>50</sup></p> <p><b>Quyền bình đẳng giữa các loại cổ phiếu.</b> Mẫu Điều lệ áp dụng cho các công ty niêm yết yêu cầu các cổ đông trong cùng một loại cổ phần phải nhất trí phê chuẩn các quyết định liên quan đến loại cổ phần đó. Luật không nêu cụ thể về các công ty không niêm yết. (Mẫu Điều lệ chỉ áp dụng cho các công ty cổ phần niêm yết, và không áp dụng cho các công ty không niêm yết).</p> <p><b>Thông qua những thay đổi về quyền biểu quyết gây ảnh hưởng bất lợi đối với các loại cổ phần.</b> Luật Doanh nghiệp 2005 và Mẫu Điều lệ 2002 không có quy định rõ ràng. Đây là một sự vi phạm nghiêm trọng nguyên tắc này.</p> |
| (2) Bảo vệ cổ đông thiểu số khỏi sự lạm dụng của cổ đông nắm quyền kiểm soát; quyền khiếu nại của cổ đông thiểu số | <p><b>Khả năng triệu tập họp.</b> Luật quy định nhóm cổ đông sở hữu 10% cổ phần được quyền triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông.</p> <p><b>Khả năng kiểm tra sổ sách.</b> Luật Doanh nghiệp 2005 quy định quyền xem và trích lục thông tin liên quan đến danh sách cổ đông có quyền biểu quyết, điều lệ công ty và biên bản ghi chép về Đại hội đồng cổ đông và các nghị quyết được đại hội thông qua.<sup>51</sup></p> <p>Luật Doanh nghiệp 2005 không nhắc đến việc Đại hội đồng cổ đông phải có quyền phê chuẩn một đợt kiểm toán đặc biệt, nếu như điều lệ công ty không quy định khác. Tuy nhiên, đối với các công ty niêm yết, Mẫu Điều lệ quy định rằng Đại hội đồng cổ đông bất thường có thể thông qua một nghị quyết về việc lựa chọn tổ chức kiểm toán để tiến hành kiểm toán các báo cáo của công ty.<sup>52</sup></p> <p><b>Quyền rút lui.</b> Trong trường hợp sáp nhập, tái cơ cấu, giao dịch lớn và sửa đổi điều lệ công ty, cổ đông nào đã bỏ phiếu chống hoặc không tham gia Đại hội đồng cổ đông có quyền bán lại cổ phần của họ cho công ty theo giá thị trường.<sup>53</sup></p> <p><b>Khả năng kiện để hủy bỏ quyết định của Đại hội đồng cổ đông.</b></p>   |

49. § 79 II b Luật Doanh nghiệp 2005.

50. § 79 I dd, e Luật Doanh nghiệp 2005.

51. § 79 IDD, e Luật Doanh nghiệp 2005.

52. § 13 II d., Điều lệ Mẫu 2002.

53. § 90.1, § 90. 2 Luật Doanh nghiệp 2005.



|  |   |
|--|---|
|  | <p>Theo Luật Doanh nghiệp 2005, các cổ đông thiểu số có quyền yêu cầu tòa án hủy bỏ bất kỳ nghị quyết nào vi phạm điều lệ công ty.<sup>54</sup> Theo Bộ luật Dân sự 2004, các cổ đông có thể đệ đơn ra tòa án kinh tế yêu cầu thay đổi quyết định của Đại hội đồng cổ đông.</p> <p><b>Khả năng yêu cầu hủy bỏ nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông.</b> Cổ đông có quyền không thừa nhận các nghị quyết của ĐHĐCĐ.<sup>55</sup></p> <p><b>Quyền hoãn họp Đại hội đồng cổ đông.</b> Luật Doanh nghiệp 2005 không quy định rõ ràng.</p> <p><b>Khiếu nại tại tòa.</b> Theo Luật Doanh nghiệp, nếu danh sách cổ đông có quyền biểu quyết không chính xác, cổ đông có quyền yêu cầu công ty sửa lại cho đúng.<sup>56</sup> Cổ đông có thể yêu cầu tòa án kinh tế hoặc trọng tài kinh tế xem xét và hủy bỏ những nghị quyết không hợp lệ mà Đại hội đồng cổ đông đã thông qua.<sup>57</sup></p> <p><b>Xử lý vi phạm.</b> SSC được trao quyền giám sát tình hình tuân thủ của các bên tham gia thị trường, đặc biệt trong việc xử lý các khiếu kiện liên quan đến các công ty niêm yết.<sup>58</sup> Hậu quả pháp lý của việc không tuân thủ quy định công bố thông tin và báo cáo có thể là xử phạt hoặc hủy niêm yết.<sup>59</sup> Tương tự, SSC có thể áp dụng phạt hành chính, tạm đình chỉ giao dịch, cảnh cáo hành chính và hủy niêm yết.</p> <p><b>Khả năng kiện giám đốc.</b> Quyền khiếu kiện giám đốc công ty vì làm trái được Luật quy định cho các công ty trách nhiệm hữu hạn nói chung, song không rõ ràng cho các công ty cổ phần. Các hành động khiếu kiện phái sinh và tập thể ở Việt Nam chưa được biết đến.<sup>60</sup></p> |
| (3) Tổ chức lưu ký biểu quyết theo hướng dẫn của cổ đông | <p>Các tổ chức phát hành và lưu ký xác định danh sách cổ đông có quyền biểu quyết. Tổ chức lưu ký phải thông báo cho cổ đông về quyền của họ và gửi các thông tin mà tổ chức phát hành chuẩn bị cho Đại hội đồng cổ đông.<sup>61</sup> Cổ đông có thể lựa chọn tự biểu quyết hoặc ủy quyền biểu quyết cho tổ chức lưu ký. Tuy nhiên, vấn đề thời gian vẫn chưa được quy định rõ ràng.<sup>62</sup></p>  |
| (4) Phải dỡ bỏ những trở ngại đối với biểu quyết         | <p>Do Đại hội đồng cổ đông chỉ được thông báo trước 7 ngày theo Luật Doanh nghiệp 2005, các nhà đầu tư nước ngoài có gặp khó</p>  |

54. § 107 Luật Doanh nghiệp 2005.

55. § 107 Luật Doanh nghiệp 2005.

56. § 79 dd I Luật Doanh nghiệp 2005.

57. §107 I Luật Doanh nghiệp 2005.

58. § 122 Nghị định 144/2003/NĐ-CP.

59. § 118-129 Luật Chứng khoán.

60. Hành động khiếu kiện của một cổ đông thay mặt cho công ty, khi bản thân công ty không tự quyết định được về việc khiếu kiện. Công ty thường khiếu kiện nhân danh công ty, tuy nhiên nếu như những người mà công ty khiếu kiện lại đang là người nắm quyền kiểm soát công ty (ví dụ là giám đốc hoặc cổ đông đa số), một cổ đông có thể tiến hành khiếu kiện phái sinh.

61. Quyết định 60/2004/QĐ-BTC ban hành ngày 15/7/2004 sửa đổi quyết định 75/2005/QĐ-BTC ra ngày 21/10/2005 của Bộ Tài chính.

62. Quyết định 60/2004/QĐ-BTC ban hành ngày 15/7/2004 sửa đổi quyết định 75/2005/QĐ-BTC ra ngày 21/10/2005 của Bộ Tài chính.

|  |  |
|--|--|
| từ nước ngoài  | khẩn rất lớn trong việc thực hiện quyền biểu quyết của mình. Tuy nhiên, Mẫu Điều lệ 2002 yêu cầu các công ty niêm yết phải gửi thông báo họp Đại hội đồng cổ đông ít nhất 15 ngày trước ngày khai mạc đại hội.   |
| (5) Đối xử công bằng với mọi cổ đông tại Đại hội đồng cổ đông  | Mọi cổ đông trong nắm giữ cùng loại cổ phiếu dường như được cư xử công bằng không phân biệt. Tuy nhiên, mức độ chi tiết của các tài liệu cung cấp cho cổ đông trước khi tiến hành Đại hội đồng cổ đông còn phụ thuộc vào quyết định của Hội đồng quản trị. Ngoài ra, thủ tục kiểm phiếu cũng không được rõ ràng. |
| <b>Nguyên tắc IIIB: Cần ngăn cấm giao dịch nội gián và lạm dụng mua bán cá nhân.</b>   |  |
| <b>Đánh giá: Cần bản không được tuân thủ</b>   |  |
| <p><b>Quy định cơ bản về giao dịch nội gián.</b> Luật Chứng khoán 2006 không có điều khoản chung quy định cấm giao dịch dựa trên những thông tin không công bố ra công chúng.</p> <p><b>Công khai thông tin về giao dịch nội gián.</b> Giao dịch của các nhân viên nội bộ được phép thực hiện với điều kiện là phải báo cáo cho SSC, STC và công ty niêm yết. Các nhân viên nội bộ phải báo cáo cho SSC ít nhất 10 ngày làm việc trước ngày thực hiện giao dịch, và phải thông báo cho HOSTC và công ty trong vòng 3 ngày kể từ sau ngày giao dịch được thực hiện.<sup>63</sup></p> <p><b>Phạt hình sự/dân sự/hành chính.</b> Vi phạm quy định này sẽ dẫn đến bị xử phạt.<sup>64</sup> Trong Bộ luật Hình sự không có quy định hình sự nào liên quan đến giao dịch nội gián, song các quy định liên quan đến các trường hợp vi phạm chung có thể đem ra áp dụng.<sup>65</sup></p>  |  |
| <b>Nguyên tắc IIIC: Thành viên Hội đồng quản trị và cán bộ quản lý cấp cao phải công khai cho Hội đồng quản trị biết họ có lợi ích đáng kể trong bất kỳ một giao dịch nào hay vấn đề gì ảnh hưởng đến công ty hay không, dù là trực tiếp, gián tiếp hay thay mặt cho một bên thứ ba,</b>   |  |
| <b>Đánh giá: Cần bản không được tuân thủ</b>   |  |
| <p><b>Quy định công bố thông tin về giao dịch với các bên liên quan.</b> Theo các quy định mới của Luật Doanh nghiệp 2005, các thành viên Hội đồng quản trị, thành viên Ban giám sát, Tổng giám đốc và các cán bộ quản lý công ty khác phải báo cáo cho công ty trong vòng 7 ngày về mọi lợi ích có thể đặt họ vào tình trạng xung đột lợi ích với công ty.<sup>66</sup> Thông tin phải báo cáo bao gồm: tên, địa chỉ, giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, ngành kinh doanh của công ty và tỉ lệ nắm giữ cổ phần của cán bộ công ty hoặc người liên quan với đối tượng này.<sup>67</sup></p> <p><b>Quy định phê chuẩn giao dịch với các bên liên quan/quy định phê chuẩn của Hội đồng quản trị/Đại hội đồng cổ đông.</b> Luật pháp quy định giao dịch với các bên liên quan phải được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông khi giá trị của các giao dịch vượt quá 50% tổng giá trị tài sản của công ty đối với các công ty không niêm yết, và 20% đối với các công ty niêm yết.<sup>68</sup> Không có quy định cụ thể nào về các khoản vay của các cán bộ quản lý cấp cao trong các công</p> |  |

63. § 34 Nghị định 144/2003/NĐ-CP.

64. Nghị định 161/2004/NĐ-CP.

65. Luật 15/1999/QH1 §§ 165 và 167.

66. § 118 I, II Luật Doanh nghiệp 2005.

67. § 118 I ab Luật Doanh nghiệp 2005.

68. § 120 III Luật Doanh nghiệp 2005 và § 29 Mẫu Điều lệ 2002.

ty không niêm yết, song Mẫu Điều lệ 2002 cấm những khoản cho vay như vậy, trừ khi được Đại hội đồng cổ đông thông qua.<sup>69</sup>

**Quy định về xung đột lợi ích và sử dụng các cơ hội kinh doanh.** Xung đột lợi ích phải được báo cáo cho công ty, báo cáo tại Đại hội đồng cổ đông thường niên và ghi vào sổ sách của công ty. Cổ đông, thành viên Hội đồng quản trị, thành viên ban kiểm soát, và tổng giám đốc (giám đốc điều hành) có quyền xem xét nội dung của các thông tin được báo cáo. Cán bộ của công ty không được phép sử dụng các cơ hội kinh doanh của công ty để phục vụ lợi ích cá nhân của mình.<sup>70</sup>

Tình hình tuân thủ với các quy định của Luật Doanh nghiệp 2005 hiện nay còn yếu (do Luật Doanh nghiệp 2005 sẽ chỉ có hiệu lực từ ngày 1/7/2006).

#### PHẦN IV: VAI TRÒ CỦA CÁC BÊN CÓ QUYỀN LỢI LIÊN QUAN TRONG QUẢN TRỊ CÔNG TY

Khuôn khổ quản trị công ty cần công nhận quyền của các bên có quyền lợi liên quan đã được pháp luật quy định hoặc theo các thỏa thuận song phương, khuyến khích công ty tích cực hợp tác với các bên có quyền lợi liên quan trong việc tạo dựng tài sản, việc làm và ổn định tài chính cho doanh nghiệp.

**Nguyên tắc IVA: Quyền của các bên có quyền lợi liên quan theo luật hoặc theo các thỏa thuận song phương phải được tôn trọng.**

##### **Đánh giá: Được tuân thủ một phần**

Theo Luật Doanh nghiệp 2005 và Mẫu Điều lệ 2002, các bên có quyền lợi liên quan, bao gồm người lao động, công đoàn, nhà cung cấp hay chủ nợ không tham gia vào quá trình ra quyết định nội bộ của doanh nghiệp.

Các bên có quyền lợi liên quan ở Việt Nam có thể bao gồm cả các tổ chức đảng, hội phụ nữ, các bộ chủ quản trước đây, và ủy ban nhân dân. Những cơ quan này có ảnh hưởng đến các quyết định của công ty.

**Danh sách các bộ quy tắc về các bên có quyền lợi liên quan.** Chưa có bộ quy tắc ứng xử nào hay khuyến nghị nào về việc đối xử với các bên có quyền lợi liên quan được xây dựng. Hiện nay, mức độ nhận thức về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp còn thấp. Quan hệ lao động thuộc phạm vi điều chỉnh của Bộ luật Lao động. Công đoàn có ảnh hưởng đáng kể trong các Doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp trước đây là doanh nghiệp nhà nước.

**Nguyên tắc IVB: Khi lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan được pháp luật bảo vệ, các bên có quyền lợi liên quan phải có cơ hội được khiếu nại giải quyết khi quyền lợi của họ bị vi phạm**

##### **Đánh giá: Được tuân thủ một phần**

**Cơ chế khiếu kiện dành cho các bên có quyền lợi liên quan.** Người lao động và chủ nợ có thể khiếu kiện qua tòa án. Người lao động được bảo vệ theo Bộ luật Lao động, thỏa ước tập thể (nếu có) và Luật Phá sản. Các chủ nợ được bảo vệ theo Bộ luật tố tụng dân sự và Luật Phá sản. Tuy nhiên, trên thực tế có ít vụ kiện để có thể hỗ trợ cho tính hiệu quả của các cơ chế hiện nay (xem Nguyên tắc IVF).

69. § 29 III Mẫu Điều lệ 2002.

70. § 119 I c Luật Doanh nghiệp 2005.



|  |
|--|
| <b>Nguyên tắc IVC. Cơ chế nâng cao hiệu quả tham gia của người lao động cần được phép xây dựng.</b>  |
| <b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b>  |
| <b>Quy định về quyền mua cổ phiếu của người lao động.</b> Không có quy định chính thức. Trên thực tế, một số công ty niêm yết được cổ đông nhất trí thông qua phát hành cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi như một khoản thưởng cho ban lãnh đạo hoặc quyền mua cổ phiếu của người lao động. Phương thức này trở nên phổ biến hơn trong vòng hai năm vừa qua. <sup>71</sup>  |
| <b>Nguyên tắc IVD: Khi cổ đông tham gia vào quá trình quản trị công ty, họ phải được tiếp cận với các thông tin phù hợp, đầy đủ và đáng tin cậy một cách kịp thời và thường xuyên.</b>   |
| <b>Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ</b>   |
| Luật không quy định việc các bên có quyền lợi liên quan được quyền tiếp cận đặc biệt với thông tin. Các bên có quyền lợi liên quan không được phép tiếp cận với thông tin của doanh nghiệp ngoài những thông tin công bố ra công chúng. Chủ nợ có thể có quyền tiếp cận đặc biệt với thông tin theo những điều khoản của khoản vay.<br><b>Báo cáo thường niên công bố về triển vọng kinh tế và tài chính.</b> Báo cáo thường niên công bố về triển vọng kinh tế và tài chính.<br><b>Báo cáo thường niên công bố những số liệu quan trọng về người lao động.</b> Số lượng người lao động được nêu trong báo cáo thường niên.<br><b>Tính kịp thời và thường xuyên của thông tin.</b> Tình hình tuân thủ các quy định công bố thông tin định kỳ của các công ty niêm yết còn yếu. |
| <b>Nguyên tắc IVE: Các bên có quyền lợi liên quan, bao gồm cả người lao động và đơn vị đại diện cho họ phải có quyền tự do thể hiện những mối quan ngại về những việc làm không hợp pháp hoặc không phù hợp với đạo đức lên hội đồng quản trị, và điều này không được phép ảnh hưởng đến quyền của họ.</b>   |
| <b>Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ</b>   |
| <b>Quy tắc bảo vệ người tố cáo.</b> Người tố cáo phải cung cấp bằng chứng chính xác, chứ không chỉ nêu những mối quan ngại của họ trước khi cơ quan chức năng công nhận những mối quan ngại của họ là chính đáng để tiếp tục xử lý. Việt Nam không có “Quy tắc về người tố cáo” tương tự như nguyên tắc được quy định trong Luật Sarbanes Oxley của Mỹ. Các bên có quyền lợi liên quan, đặc biệt là người lao động của công ty có thể trình bày mối quan ngại của mình cho ban kiểm soát và yêu cầu ban này có hành động vì lợi ích của công ty. Trên thực tế, không có chuyện tố cáo ngoài các kênh chính thức.   |
| <b>Nguyên tắc IVF: Khuôn khổ quản trị công ty phải được bổ sung bởi một khuôn khổ hiệu quả về phá sản và thực thi quyền của chủ nợ.</b>  |
| <b>Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ</b>   |
| Chủ nợ ít khi sử dụng đến Luật Phá sản để thực hiện quyền của mình. Trên toàn quốc trong 10 năm vừa qua chỉ có 46 yêu cầu phá sản được chủ nợ nộp cho tòa án (1993-2003). Số vụ việc   |

<sup>71</sup> Trường hợp cuối cùng được thông báo vào tháng 5/ 2006 là VTC, đã phát hành quyền mua cổ phiếu cho nhân viên (xem thêm ở [www.vietstock.com.vn](http://www.vietstock.com.vn)).

được đưa ra tòa án kinh tế cũng giảm đáng kể, từ 11.000 vụ năm 1994 xuống còn 600 vào năm 2003. Luật Phá sản lần đầu tiên được đưa ra vào năm 1993 và thay thế bằng Luật Phá sản 2004. Luật mới có cố gắng cải thiện vị thế của con nợ.

**Hiệu quả của các bộ luật phá sản, an ninh/thế chấp và thu hồi nợ/thủ hành án.** Quyền của chủ nợ (mặc dù không được đề cập cụ thể trong báo cáo này) được coi là còn thấp so với chuẩn trong khu vực và quốc tế. Một loạt thước đo chuẩn do Ngân hàng Thế giới xây dựng cho 130 quốc gia đã so sánh Việt Nam với trung bình các nước láng giềng trong khu vực và OECD. Trong những so sánh này, quyền pháp định ở Việt Nam yếu hơn so với các nước khác. Tiếp cận thông tin tín dụng và độ bao phủ mạng lưới đăng ký tín dụng cũng yếu hơn đáng kể. Xem *Làm kinh doanh 2005 tại rru.worldbank.org*.

| Chỉ số quyền của chủ nợ   | Việt Nam | Trung bình khu vực | Trung bình OECD |
|---|----------|--------------------|-----------------|
| Chi phí tạo thế chấp (% thu nhập đầu người)                           | 2.0      | 3                  | 5.2             |
| Chỉ số quyền pháp định (trên thang điểm 10)                           | 3        | 5.2                | 6.3             |
| Chỉ số thông tin tín dụng   | 3        | 1.8                | 5.0             |
| Độ bao phủ đăng ký tín dụng công cộng (người vay trên 1000 người lớn) | 8        | 17                 | 76.2            |
| Độ bao phủ đơn vị tư nhân (người vay trên 1000 người lớn)             | 0        | 96                 | 577.2           |

#### PHẦN V: CÔNG BỐ THÔNG TIN VÀ TÍNH MINH BẠCH

Khuôn khổ quản trị công ty phải đảm bảo công bố thông tin kịp thời và chính xác về các vấn đề thực tế liên quan đến công ty, bao gồm tình hình tài chính, tình hình hoạt động, sở hữu và quản trị công ty

Nguyên tắc VA: Công bố thông tin phải bao gồm, nhưng không hạn chế, thông tin thực tế về:

#### Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ

(1) Kết quả tài chính và hoạt động của công ty

**Báo cáo thường niên.** Các công ty niêm yết phải gửi cho SSC và HOSTC báo cáo tài chính đã được kiểm toán trong vòng 90 ngày kể từ ngày kết thúc năm tài chính.<sup>72</sup> Yêu cầu báo cáo tài chính bắt buộc phải bao gồm bản cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, và thuyết minh báo cáo tài chính. Báo cáo của kiểm toán được đính kèm với báo cáo tài chính được kiểm toán.

Báo cáo thường niên phải được nộp đồng thời với báo cáo tài chính.<sup>73</sup> Mẫu biểu báo cáo thường niên được luật pháp quy định<sup>74</sup>, và bao gồm báo cáo của hội đồng quản trị, báo cáo giải trình và phân tích của ban giám đốc, báo cáo tài chính và báo cáo kiểm toán. Báo cáo thường niên và báo cáo tài chính phải được công bố

72. Thông tư 57/2004/TT-BTC, tháng 6/2004, § 11.1.

73. Nghị định 144/2003/NĐ-CP.

74. Thông tư 57/2004/TT-BTC, 17/6/2004.

|                          |  |
|--------------------------|--|
|                          | <p>trên phương tiện thông tin của đơn vị phát hành và được lưu giữ ít nhất hai năm để nhà đầu tư có cơ sở tham chiếu.</p> <p>Báo cáo tài chính tóm tắt phải được công bố trên một tờ báo trung ương, hoặc thông qua trang web và phương tiện thông tin của HOSTC.</p> <p><b>Báo cáo sáu tháng và báo cáo quý.</b> Các công ty niêm yết phải nộp báo cáo quý cho HOSTC trong vòng 20 ngày kể từ ngày kết thúc quý.<sup>75</sup> Báo cáo sáu tháng được nộp thay cho báo cáo quý hai. Các báo cáo này không cần phải kiểm toán. Nội dung của các báo cáo này bao gồm bản cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.</p> <p><b>Công bố thông tin liên tục.</b> Đối với các công ty niêm yết, thông tin trọng yếu được công bố 24 giờ sau khi sự kiện xảy ra. Khi thị trường có dư luận về công ty, SSC và HOSTC có thể yêu cầu công ty phải công bố về vấn đề đó nếu dư luận được coi là có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.</p> <p>Nghĩa vụ báo cáo của các công ty niêm yết cao hơn nhiều so với các công ty không niêm yết. Các công ty cổ phần không niêm yết được yêu cầu phải nộp báo cáo tài chính hàng năm cho cơ quan chức năng, ví dụ như phòng đăng ký kinh doanh và cơ quan thuế địa phương, nhưng không phải công bố các báo cáo tài chính này. Ngoài ra, không có cơ chế nào có hiệu quả để giám sát tình hình tuân thủ của các công ty cổ phần không niêm yết.</p> <p>Kết quả là, công chúng không được tiếp cận với thông tin tài chính của đa số công ty, ngoại trừ thông tin của 36 công ty được niêm yết trên HOSTC. SSC và HOSTC có trách nhiệm giám sát tuân thủ. Tuy nhiên, việc cưỡng chế thực thi việc tuân thủ về thời hạn còn rất lỏng lẻo. Sở giao dịch chứng khoán yêu cầu tổ chức phát hành phải giải trình về những biến động của thị trường và dư luận về công ty. Luật Doanh nghiệp 2005 có quy định để cải thiện yêu cầu báo cáo của các công ty cổ phần, nhưng việc thực hiện và cưỡng chế thực thi còn yếu.</p> <p>HOSTC chỉ có thể nhắc nhở và cảnh cáo. SSC có thể áp dụng phạt hành chính bằng tiền, đình chỉ giao dịch và cảnh cáo hành chính.</p> <p>Cơ quan quản lý thị trường đã thắt chặt các quy định một cách miễn cưỡng vì e ngại sẽ cản trở việc niêm yết mới.</p> <p>Trước đây, các công ty niêm yết phải mất đến một năm để làm quen với các quy định niêm yết.</p> |
| (2) Mục tiêu của công ty | <p>Báo cáo thường niên của các công ty niêm yết, bao gồm báo cáo của hội đồng quản trị về kế hoạch và triển vọng tương lai của công ty.</p>  |

75. Thông tư 57/2004/TT-BTC, 6/2004, § 11.1.

|  |   |
|--|---|
|  | Các công ty không niêm yết không buộc phải tuân theo yêu cầu này.   |
| (3) Sở hữu cổ phần đa số và quyền biểu quyết   | Báo cáo thường niên bao gồm thông tin về cơ cấu sở hữu (theo loại cổ đông), số nhà đầu tư không phải là cổ đông sáng lập và số cổ phần của họ, tổng số cổ phần chia theo từng loại, số cổ phần đang lưu hành, dự trữ cổ phần và cổ phiếu quỹ.<br>Không có yêu cầu công bố thông tin về sở hữu gián tiếp và/hoặc người thụ hưởng cuối cùng.  |
| (4) Chính sách thù lao cho hội đồng quản trị và cán bộ quản lý cấp cao, thông tin về thành viên HĐQT | Thù lao và các thông tin khác về hội đồng quản trị và ban giám đốc phải được công bố trong báo cáo thường niên.<br>Trên thực tế, thông tin về thù lao chỉ được cung cấp dưới dạng tổng mức thù lao.   |
| (5) Giao dịch với các bên liên quan  | Thông tin về các giao dịch với bên liên quan phải được nêu trong báo cáo tài chính phù hợp với Chuẩn mực Kế toán Việt Nam. Giao dịch với bên liên quan hiện nay rất phổ biến, đặc biệt là trong các doanh nghiệp nhà nước. Những quy định về công bố thông tin hiện nay không nhất quán với IAS 24, và cần được cải thiện bằng cách mở rộng định nghĩa về bên liên quan. Theo IAS 24.9, định nghĩa về bên liên quan rộng hơn so với quy định trong §4.14 LOE 2005. Ngoài ra, thù lao cho ban giám đốc trong IAS 24.16 cũng được định nghĩa rộng hơn so với VAS. |
| (6) Các yếu tố rủi ro có thể tiên liệu   | Các yếu tố rủi ro không buộc phải báo cáo hay công bố. Tuy nhiên, trên thực tế, các ngân hàng cổ phần có phân tích về các yếu tố rủi ro trong báo cáo thường niên của mình.   |
| (7) Các vấn đề liên quan đến người lao động và các bên có quyền lợi liên quan                        | Số lượng người lao động và các vấn đề môi trường được phân tích trong báo cáo thường niên.  |
| (8) Cơ cấu và chính sách quản trị  | Cơ cấu quản trị được nêu trong điều lệ công ty, song công chúng không dễ tiếp cận với những tài liệu này.   |

**Nguyên tắc VB: Thông tin phải được chuẩn bị và công bố phù hợp với tiêu chuẩn chất lượng cao về công bố thông tin kế toán tài chính và phi tài chính.**

**Đánh giá: Được tuân thủ một phần**

**Tuân thủ theo IFRS.** Các công ty ở Việt Nam phải tuân thủ theo các quy định về kế toán hiện hành. Các quy định này bao gồm bộ Tiêu chuẩn Kế toán Việt Nam, có hiệu lực ngang luật, và một số thông tư của Bộ Tài chính.

VAS đang tiếp tục được Bộ Tài chính ban hành. Những tiêu chuẩn đầu tiên được ban hành năm 2002 dựa trên IFRS đang hiện hành. Tuy nhiên không phải tiêu chuẩn nào của IFRS cũng có tiêu chuẩn tương ứng trong VAS. Đối với một công ty chế tác tiêu biểu thì giữa IFRS và VAS không có sự khác biệt lớn. Tuy nhiên, có những khác biệt đáng kể giữa VAS và IFRS trong các dịch vụ tài chính.

Hiện nay, VAS khác nhiều so với IFRS trong một khía cạnh quan trọng: sổ sách ghi chép và đánh giá tài sản và nợ theo giá trị hợp lý. Phương pháp chủ yếu được áp dụng theo VAS là chi

phí lịch sử, trong khi IFRS thì ngày càng chuyển sang áp dụng những thước đo giá trị công bằng. Ngoài khía cạnh này, nhìn chung là VAS cố gắng tuân thủ theo IFRS ngoại trừ những cách làm mà ở Việt Nam chưa có, hoặc không được sử dụng phổ biến ở Việt Nam như tiêu chuẩn Trình bày công cụ tài chính (IAS32) và Ghi nhận và Trình bày Công cụ Tài chính (IAS39), hay bảo hiểm. Hiện nay, những lĩnh vực chính mà Việt Nam không có các tiêu chuẩn tương ứng với IFRS là Thu nhập trên một cổ phiếu (IAS 33) và Hư hại Tài sản (IAS36)

VAS cho phép thay đổi tỷ lệ khấu hao (thay đổi ước tính kế toán). Những thay đổi này có thể mang lại cơ hội để tăng lợi nhuận kế toán. Tuy nhiên, những thay đổi về ước tính kế toán và tác động của chúng cần phải được công bố công khai.

**Kiểm tra đánh giá/thực hiện tuân thủ.** Trên thực tế, việc chuẩn bị và báo cáo thông tin của doanh nghiệp không được đảm bảo là sẽ tuân thủ theo VAS/IFRS do chưa có một cơ chế hữu hiệu nhằm giám sát chất lượng thông tin, hoặc thậm chí là giám sát liệu thông tin có được chuẩn bị và báo cáo hay không. Do chỉ có một số lượng hạn chế các công ty được yêu cầu kiểm toán, nên không có các kiểm tra và đánh giá độc lập để cải thiện tình hình tuân thủ.

**Nguyên tắc VC: Phải tiến hành kiểm toán hàng năm bởi một đơn vị kiểm toán độc lập, đủ năng lực và có chất lượng cao nhằm có một đánh giá độc lập khách quan cho Hội đồng quản trị và cổ đông đảm bảo rằng các báo cáo tài chính đã thể hiện đúng tình hình tài chính và hoạt động của công ty về mọi mặt.**

#### **Đánh giá: Được tuân thủ một phần**

**Tuân thủ với ISA.** Chuẩn mực Kế toán của Việt Nam (VSA) chính là áp dụng trực tiếp các ISA. Các chuẩn mực ISA chưa được áp dụng ở Việt Nam là Quy tắc đạo đức do IFAC ban hành. Trên thực tế, Quy tắc đạo đức của IFAC đã được dịch và phổ biến cho các tổ chức kiểm toán để lấy ý kiến nhận xét vào tháng 6/2006. Tuy nhiên, hiện nay ISA 260, “Trao đổi các vấn đề kiểm toán với các bên có trách nhiệm quản lý” hiện nay vẫn chưa có chuẩn mực tương ứng ở Việt Nam.

**Đối tượng nào cần kiểm toán.** Báo cáo tài chính hàng năm của các công ty niêm yết, các định chế tài chính, các doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài và doanh nghiệp nhà nước cần phải được kiểm toán. Báo cáo tài chính của các công ty cổ phần không niêm yết không cần phải kiểm toán.

**Tính độc lập của kiểm toán.** Năm 2004, một nghị định mới được ban hành, đặt ra yêu cầu cao hơn về tính độc lập của nhà kiểm toán, trong đó có luân chuyển định kỳ, sử dụng các dịch vụ khách trong cùng năm và trong năm trước, và mối quan hệ với các công ty kiểm toán, bao gồm sở hữu cổ phần và những người liên quan của các cán bộ quản lý.<sup>76</sup>

**Tiểu ban Kiểm toán.** Không có yêu cầu thành lập tiểu ban kiểm toán trực thuộc hội đồng quản trị.

**Yêu cầu giám sát kiểm toán.** Ngoại trừ lần kiểm toán đầu tiên, Đại hội đồng cổ đông thông qua việc chỉ định tổ chức kiểm toán. Trên thực tế, hoặc là việc phê chuẩn này chỉ là thủ tục, hoặc là Đại hội đồng cổ đông thông qua những nguyên tắc chỉ đạo hoặc các chính sách/ưu tiên về việc lựa chọn tổ chức kiểm toán (kiểm toán nước ngoài hay trong nước, kiểm toán nhà nước hay tư nhân). Ban giám đốc chịu trách nhiệm đàm phán hợp đồng kiểm toán, kết luận và ký xác nhận. Trên thực tế, các tổ chức kiểm toán độc lập thường chịu áp lực của ban giám đốc công ty. Họ phải gửi báo cáo kiểm toán cho Hội đồng quản trị. Ngành kiểm toán nằm dưới quyền quản lý

76. Nghị định 105/2004/NĐ-CP, 3/2004 (sửa đổi bằng Nghị định 133/2005/NĐ-CP, 10/2005) và Thông tư 64/2004/TT-BTC, 6/2004.



nhà nước của Bộ Tài chính. Hiệp hội kiểm toán viên hành nghề Việt Nam (VACPA) đã hoạt động từ tháng 4/2004, và cùng với Bộ Tài chính có trách nhiệm giám sát các tổ chức kiểm toán hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam. Cùng với Bộ Tài chính, Hiệp hội này cũng tiến hành đánh giá chất lượng các tổ chức kiểm toán, thường là dùng cán bộ từ các công ty kiểm toán khác vì hiện nay hiệp hội không có đủ nhân viên. Dự kiến là tổ chức này sẽ tiếp quản vai trò giám sát ngành kiểm toán.

**Thực thi hoạt động kiểm toán có năng lực/có chất lượng.** Bộ Tài chính có trách nhiệm giám sát chất lượng kiểm toán và tình hình tuân thủ của các đơn vị kiểm toán. Trên thực tế, chức năng này chưa được phát triển và các đơn vị kiểm toán tuân theo các tiêu chuẩn chất lượng của riêng họ hoặc tiêu chuẩn của công ty mẹ (nếu là công ty có vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài). Đánh giá đồng nghiệp và kiểm tra chất lượng từ các đơn vị thành viên cũng là cách làm phổ biến trong các công ty kiểm toán hàng đầu.

**Trình độ chuyên môn của Kiểm toán viên.** Kiểm toán viên được Bộ Tài chính cấp phép/cấp chứng chỉ hành nghề sau khi đã trải qua một loạt cuộc thi. Các kiểm toán viên phải hoàn thành các điều kiện tối thiểu về kinh nghiệm làm việc. Kiểm toán viên không hoạt động độc lập, mà chỉ có thể hoạt động trong khuôn khổ một đơn vị kiểm toán. Các yêu cầu áp dụng cho các kiểm toán viên của các công ty niêm yết là tương đối nghiêm ngặt. Hiện nay, các công ty kiểm toán nhà nước Việt Nam (được coi là các đơn vị kiểm toán đứng ở hàng thứ hai) đang chiếm ưu thế trên thị trường. Công ty kiểm toán nước ngoài (được coi là hàng đầu) chỉ kiểm toán một công ty niêm yết. Theo quy định phải đăng ký với Bộ Tài chính (hàng năm) để được hoạt động như một công ty kiểm toán.

Hiện nay có 78 công ty kiểm toán ở Việt Nam, trong đó có 4 hãng kiểm toán lớn (Big Four), nhưng một đánh giá trong năm 2005<sup>77</sup> cho thấy còn có một khoảng cách đáng kể trong đảm bảo chất lượng cũng như chất lượng đào tạo, giữa các công ty trong nước và nhóm Big Four. Các công ty kiểm toán trong nước thường không có hướng dẫn kiểm toán nội bộ riêng như sổ tay hướng dẫn làm việc thực địa và báo cáo, và thường thiếu nguồn lực tài chính và kỹ thuật, tất cả những yếu tố này cản trở không cho họ hoàn toàn tuân thủ được các tiêu chuẩn VAS. Do vậy, thị trường kiểm toán ở Việt Nam chủ yếu bị chiếm lĩnh bởi các hãng kiểm toán quốc tế lớn, chỉ riêng 4 công ty lớn nhất (không tính Deloitte Touche Tohmatsu được đại diện bởi Công ty TNHH Kiểm toán Việt Nam) đã chiếm gần 50% thị trường nếu tính trên doanh thu.

**Kiểm toán theo luật định hay các tổ chức công ty tương tự.** Ban kiểm soát có trách nhiệm đảm bảo cho hoạt động của công ty tuân thủ theo luật pháp. Ban kiểm soát gồm có từ 3 đến 5 thành viên, trong đó có ít nhất một thành viên có chuyên môn kế toán. Một nhiệm vụ của Ban kiểm soát là kiểm tra báo cáo tài chính. Ban kiểm soát được tiếp cận với mọi tài liệu của công ty. Ban kiểm soát tự chuẩn bị báo cáo riêng trình Đại hội đồng cổ đông, bên cạnh báo cáo của hội đồng quản trị và Giám đốc điều hành. Ban Kiểm soát được Đại hội đồng cổ đông bầu ra, và trên thực tế thường bao gồm các nhân viên của công ty nhằm bảo vệ quyền lợi của ban lãnh đạo.

**Nguyên tắc VD: Kiểm toán độc lập phải chịu trách nhiệm đối với cổ đông và có trách nhiệm trước công ty về việc thực hiện công tác kiểm toán một cách chuyên nghiệp.**

**Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ**

77. Kim, Il-Sup, “Báo cáo đánh giá các quy định niêm yết, báo cáo tài chính của các công ty niêm yết và tiêu chuẩn và hành nghề kiểm toán tại Việt Nam,” Dự thảo báo cáo để thảo luận, Ngân hàng Thế giới, Tháng 10/2005.



**Trách nhiệm của kiểm toán viên.** Luật yêu cầu Ban kiểm soát phải theo dõi các chức năng kiểm toán. Tuy nhiên trên thực tế, các kiểm toán viên độc lập thường chỉ làm việc với ban giám đốc. Theo luật định, báo cáo kiểm toán được gửi cho hội đồng quản trị.<sup>78</sup> Tuy nhiên trên thực tế cả hội đồng quản trị và ban giám đốc đều nhận được báo cáo. Hơn nữa, cổ đông thường giao quyền lựa chọn và đàm phán với kiểm toán cho hội đồng quản trị.

**Trách nhiệm của kiểm toán viên.** Kiểm toán viên hoàn toàn chịu trách nhiệm nếu có vi phạm quy định về kiểm toán, và có thể bị kiện ra tòa nếu vi phạm quy tắc nghề nghiệp và làm sai kết quả kiểm toán.<sup>79</sup> Mặc dù trách nhiệm này là trách nhiệm cá nhân, song các công ty kiểm toán phải chịu chi phí đền bù cho khách hàng. Tính đến giữa năm 2006, chưa có trường hợp nào được đưa ra tòa.

Hiện nay, hầu hết các công ty kiểm toán là các công ty trách nhiệm hữu hạn. Loại hình pháp lý này cho một cơ chế hiệu quả để tránh trách nhiệm trong trường hợp thiếu cẩn trọng hay làm trái. Tuy nhiên, kể từ năm 2004, các công ty kiểm toán buộc phải đăng ký thành các công ty hợp danh trách nhiệm vô hạn, và các công ty trách nhiệm hữu hạn chuyển thành công ty hợp danh trong vòng ba năm. Cho đến nay, mới chỉ có 4 công ty đăng ký thành công ty trách nhiệm vô hạn.

**Bảo hiểm kiểm toán.** Theo luật định, kiểm toán viên phải mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp.<sup>80</sup> Tuy nhiên, trừ các công ty kiểm toán nước ngoài có mua bảo hiểm như một phần bắt buộc trong hoạt động toàn cầu của họ, việc này vẫn chưa trở thành phổ biến trong các công ty kiểm toán của Việt Nam vì loại hình bảo hiểm như vậy vẫn chưa có.

**Nguyên tắc VE: Các kênh phổ biến thông tin cần tạo điều kiện tiếp cận thông tin bình đẳng, kịp thời và hiệu quả chi phí cho người sử dụng.**

#### **Đánh giá: Được tuân thủ một phần**

**Thực tế.** Đối với các công ty niêm yết, thông tin phải được công bố trong vòng 24 giờ kể từ thời điểm xảy ra sự kiện. Thông tin phải được công bố đồng thời với thời điểm báo cáo cho SSC và HOSTC. Các phương tiện thông tin bao gồm phương tiện thông tin đại chúng hoặc các bản tin của HOSTC (và HASTC). Thông tin trọng yếu được định nghĩa là những thay đổi quan trọng về ngành nghề kinh doanh sản xuất chính; tổn thất vượt quá 10% vốn cổ phần; đầu tư trên 10% vốn cổ phần; phá sản; thành viên hội đồng quản trị, tổng giám đốc, hoặc kế toán trưởng vi phạm pháp luật hoặc có quyết định khởi tố; vay hoặc phát hành trái phiếu trên 30% vốn cổ phần; bất kỳ thay đổi nào về chủ tịch hội đồng quản trị hoặc thay đổi trên một phần ba số thành viên hội đồng quản trị; và mọi nghị quyết do Đại hội đồng cổ đông thông qua.<sup>81</sup> Luật Chứng khoán mới 2006 định nghĩa những thông tin trọng yếu này theo nghĩa hẹp; chỉ giới hạn ở việc tổn thất trên 10% vốn cổ phần.<sup>82</sup> Tuy nhiên, các trung tâm giao dịch chứng khoán có quyền yêu cầu công khai thông tin theo các quy định riêng của trung tâm.

**Thông tin được công bố (báo chí, web).** Các công ty niêm yết bắt buộc phải công khai thông tin thông qua trang web của công ty, phương tiện thông tin đại chúng và bản tin của HOSTC. Thông tin dành cho các nhà đầu tư là bản cáo bạch, các báo cáo thường niên, báo cáo sáu tháng và báo cáo quý.

Cổ đông hay nhóm cổ đông không có quyền yêu cầu có thêm thông tin bổ sung ngoài những

78. Quyết định 07/2002/QĐ-VPCP-Điều lệ Mẫu, § 41.

79. Nghị định 105/2004/NĐ-CP§4.

80. Điều 25, Nghị định 105/2004/NĐ-CP, 3/2004.

81. § 53 I Nghị định 144/2003/NĐ-CP.

82. §102 Luật Chứng khoán 2006.

thông tin đã được công bố cho công chúng. Đối với các công ty không niêm yết, vấn đề phổ biến thông tin còn rất kém và công chúng thường không có thông tin.

**Nguyên tắc VF: Khuôn khổ quản trị công ty phải được bổ sung bằng một cách tiếp cận hiệu quả nhằm đề cập và xúc tiến quy định phân tích hay tư vấn của nhà phân tích, tổ chức kinh doanh chứng khoán, tổ chức định mức tín nhiệm và các đối tượng khác liên quan đến quyết định của nhà đầu tư, không bị ảnh hưởng bởi những xung đột lợi ích có thể tác động đến tính toàn vẹn của ý kiến phân tích hoặc tư vấn.**

**Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ**

*Công khai thông tin về xung đột lợi ích đối với nhà phân tích, tổ chức kinh doanh chứng khoán, tổ chức định mức tín nhiệm...* Không có quy định nào chi phối các xung đột lợi ích hay mối quan hệ giữa các công ty đầu tư, ngân hàng, tổ chức kinh doanh chứng khoán và các tổ chức định mức tín nhiệm. Các nghiên cứu về kinh doanh chứng khoán còn rất ít. Hiệp hội kinh doanh chứng khoán đã ban hành một bộ Quy tắc ứng xử. Vấn đề tổ chức phân tích và kinh doanh chứng khoán không vượt ra ngoài khuôn khổ các công ty niêm yết.

#### PHẦN VI: TRÁCH NHIỆM CỦA HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

**Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo định hướng chiến lược của công ty, giám sát có hiệu quả công tác quản lý của hội đồng quản trị, và trách nhiệm của hội đồng quản trị với công ty và cổ đông.**

**Nguyên tắc VIA: Thành viên Hội đồng quản trị hoạt động với thông tin đầy đủ, tin cậy, có trách nhiệm và cẩn trọng, vì lợi ích cao nhất của công ty và cổ đông.**

**Đánh giá: Được tuân thủ một phần**

*Mô tả về hội đồng quản trị. Trách nhiệm trung thực và cẩn trọng đầy đủ.* Việt Nam nói chung theo mô hình luật công ty của Pháp, có Hội đồng Quản trị, Tổng giám đốc và đội ngũ quản lý, một Ban kiểm soát với một số chức năng kiểm soát nội bộ. Ban kiểm soát này không bắt buộc đối với mọi công ty, và không trực thuộc hội đồng quản trị mà trực thuộc Đại hội đồng cổ đông. Ban lãnh đạo các công ty niêm yết ở Việt Nam theo mô hình hai cấp. Hội đồng quản trị gồm có từ 3-11 người, trong đó có chủ tịch HĐQT, có thể là tổng giám đốc và trưởng ban kiểm soát. Theo Luật Doanh nghiệp 2005, các thành viên HĐQT có trách nhiệm cẩn trọng, trung thực và mẫn cán đối với công ty và cổ đông.

Hội đồng quản trị chỉ định một người trong số thành viên hội đồng hoặc thuê một người bên ngoài làm tổng giám đốc (giám đốc điều hành) công ty. Giám đốc điều hành đại diện cho công ty về mặt luật pháp, nếu điều lệ công ty không có quy định khác. Dưới giám đốc điều hành là các phó giám đốc và trưởng phòng. Những người này tạo nên ban lãnh đạo của công ty. Ban kiểm soát chỉ bắt buộc đối với công ty cổ phần có trên 11 cổ đông hoặc có một cổ đông sở hữu trên 50% tổng số cổ phần.<sup>83</sup>

*Yêu cầu về quy mô và quy mô thông thường.* Hội đồng quản trị có không ít hơn 3 thành viên, không quá 11 thành viên.<sup>84</sup>

*Đề cử và bầu chọn.* Các thành viên hội đồng quản trị được bầu tại Đại hội đồng cổ đông với nhiệm kỳ 3 năm. Hội đồng quản trị bổ nhiệm Giám đốc điều hành (CEO). Ban kiểm soát cũng

83. §109 Luật Doanh nghiệp 2005.

84. §109 Luật Doanh nghiệp 2005.

do Đại hội đồng cổ đông bầu theo nhiệm kỳ 3 năm. Ban kiểm soát có trách nhiệm giám sát chung, chủ yếu là các vấn đề kế toán.

**Quy định về tiêu chuẩn bầu chọn.** Yêu cầu về trình độ năng lực của hội đồng quản trị do luật pháp quy định. Thành viên hội đồng quản trị phải có hiểu biết và kỹ năng về quản trị công ty và có trách nhiệm hoàn thành các yêu cầu quy định trong điều lệ của công ty và Luật Doanh nghiệp 2005.<sup>85</sup> Yêu cầu đối với các công ty tư nhân được quy định trong điều lệ công ty.

**Nguyên tắc VIB: Trong trường hợp các quyết định của hội đồng quản trị có thể ảnh hưởng đến các nhóm cổ đông theo các cách khác nhau, hội đồng quản trị phải đối xử bình đẳng với mọi cổ đông.**

**Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ**

Theo Luật Doanh nghiệp 2005, cán bộ quản lý có trách nhiệm thực hiện các nhiệm vụ được giao một cách trung thực, cẩn trọng vì lợi ích của công ty và cổ đông.<sup>86</sup> Cán bộ quản lý không được lợi dụng chức vụ và quyền hạn của mình hoặc dùng tài sản của công ty vì mục đích tư lợi. Cán bộ quản lý không được tiết lộ thông tin mật về công ty. Đối với các công ty niêm yết, Mẫu Điều lệ còn yêu cầu cán bộ quản lý công ty phải cẩn trọng và ứng xử theo cách mà người làm kinh doanh phải ứng xử trong những trường hợp tương tự.

**Nguyên tắc VIC: Hội đồng quản trị phải áp dụng tiêu chuẩn đạo đức cao. Phải quan tâm đến lợi ích của cổ đông.**

**Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ**

**Trách nhiệm trung thực và cẩn trọng.** Theo Luật Doanh nghiệp 2005, thành viên HĐQT công ty phải thực hiện các quyền và nhiệm vụ được giao một cách trung thực, cẩn trọng và mẫn cán nhằm bảo vệ lợi ích tối đa của công ty và cổ đông.<sup>87</sup>

**Bảo hiểm cho thành viên HĐQT.** Hiện nay, không có chế độ bảo hiểm cho thành viên HĐQT.

**Quy định về trách nhiệm của Hội đồng quản trị /phán quyết kinh doanh.** Hệ thống pháp lý hiện nay không đề cập rõ ràng đến quy định về phán quyết kinh doanh. Tuy nhiên, số lưu các vụ án do Tòa án Nhân dân Tối cao phát hành có cung cấp một số tiền lệ.

Luật pháp không có quy định rõ ràng về các hành vi phi đạo đức. Các công ty ít khi có bộ quy tắc đạo đức. Với tư cách là một pháp nhân, công ty không chịu trách nhiệm về các hành vi hình sự như hối lộ hay các vi phạm khác.

**Nguyên tắc VID: Hội đồng quản trị phải thực hiện các chức năng chủ yếu, bao gồm**

**Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ**

(1) Giám sát chiến lược chung và các quyết định lớn của công ty

**Chức năng của hội đồng quản trị thực hiện theo luật định.** Trên thực tế, chức năng thực sự của hội đồng quản trị ở Việt Nam khác nhau giữa các công ty trong các khu vực khác nhau. Trong khi hội đồng quản trị của các doanh nghiệp nhà nước có quyền hạn tương đối hạn chế, thì hội đồng quản trị của các doanh nghiệp có vốn

85. §109 IV và 110 I, Luật Doanh nghiệp 2005.

86. § 119, Luật Doanh nghiệp 2005.

87. § 119 1 b, Luật Doanh nghiệp 2005.

|  |   |
|--|---|
|  | <p>đầu tư nước ngoài lại đại diện cho ý chí của nhà đầu tư và quyết định hầu như mọi giao dịch kinh doanh. Sự có mặt của các thành viên hội đồng quản trị không điều hành chỉ bắt buộc đối với các công ty niêm yết.</p> <p><b>Đào tạo thành viên HĐQT, Học viện thành viên HĐQT.</b> Hiện nay Học viện tài chính đang thử nghiệm chương trình đào tạo dành cho thành viên HĐQT.<sup>88</sup></p>   |
| (2) Giám sát hiệu quả thực tiễn quản trị công ty   | Hội đồng quản trị có trách nhiệm giám sát hiệu quả hoạt động của các cán bộ quản lý công ty, trong đó có giám đốc điều hành và các cán bộ quản lý khác, chỉ đạo và hướng dẫn họ hoàn thành công việc tác nghiệp của công ty. <sup>89</sup>  |
| (3) Lựa chọn/ thù lao/ giám sát/ thay thế các cán bộ quản lý then chốt   | Trong các doanh nghiệp nhà nước, hội đồng quản trị ít có quyền lựa chọn và thù lao cho các cán bộ quản lý then chốt. Ở các công ty cổ phần, cổ đông thông qua tổng mức thù lao cho Hội đồng quản trị tại ĐHĐCĐ. Luật Doanh nghiệp 2005 yêu cầu mức thù lao cho Hội đồng quản trị phải được đại hội cổ đông thông qua hoặc quy định trong điều lệ. Hội đồng quản trị có thể bổ nhiệm hoặc bãi miễn cán bộ quản lý cấp cao của công ty, bao gồm cả giám đốc điều hành và kế toán trưởng; đồng thời có quyền quyết định chính sách thù lao cho các cán bộ này. |
| (4) Gắn mức thù lao của cán bộ quản lý và hội đồng quản trị với lợi ích lâu dài của công ty và cổ đông               | Thù lao cho hội đồng quản trị nhìn chung không đủ để đảm bảo hiệu quả quản lý của hội đồng quản trị, đặc biệt trong các doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, một số công ty cổ phần đã áp dụng chế độ thù lao dựa trên hiệu quả hoạt động. Theo Luật Doanh nghiệp 2005, thù lao cho cán bộ quản lý có thể bao gồm ba phần: (i) thù lao tính theo mức thù lao mỗi ngày, (ii) tiền thưởng, và (iii) các chế độ cá nhân khác. Thù lao dưới dạng quyền mua cổ phiếu đang trở nên phổ biến trong các công ty niêm yết. <sup>90</sup>                                |
| (5) Quy trình đề cử/bầu chọn hội đồng quản trị minh bạch   | Thành viên Hội đồng quản trị ở các công ty cổ phần được cổ đông bầu chọn theo nguyên tắc đa số tại Đại hội đồng cổ đông. Ngoài sơ yếu lý lịch chi tiết, ứng cử viên còn phải đưa ra lý lịch hoạt động cá nhân với các đơn vị trước đây. Ở các doanh nghiệp nhà nước, thủ tục được biết là hơi phức tạp và kém minh bạch. Tuy nhiên trên thực tế quá trình đề cử và bầu vào hội đồng quản trị chủ yếu do các cổ đông lớn chi phối.   |
| (6) Giám sát xung đột lợi ích nội bộ, bao gồm sử dụng sai mục đích tài sản của công ty và lợi dụng các giao dịch với | Không có quy định rõ ràng yêu cầu Hội đồng quản trị hay Ban kiểm soát phải thông qua các giao dịch với các bên liên quan. Các giao dịch với các bên liên quan phải được công bố <sup>91</sup> . Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị thông qua các hợp đồng và   |

88. Cho đến nay, có 140 giám đốc và lãnh đạo doanh nghiệp đã hoàn thành khóa học 5 ngày về quản trị công ty hiện đại.

89. § 108 II i. Luật Doanh nghiệp 2005.

90. §117 II Luật Doanh nghiệp 2005.

91. § 118 Luật Doanh nghiệp 2005

|   |  |
|---|--|
| bên liên quan.  | giao dịch giữa công ty với các cổ đông sở hữu hơn 35% tổng số cổ phần phổ thông của công ty cũng như những người có liên quan với họ. Mức 35% qui định cho việc công bố thông tin về giao dịch với các bên liên quan là không phù hợp và người ta có thể dễ dàng tìm ra cách để tránh không phải công bố thông tin.  |
| (7) Giám sát hệ thống báo cáo kế toán và tài chính, bao gồm hệ thống kiểm tra và kiểm toán độc lập                        | Theo luật hiện hành, Giám đốc hay Tổng giám đốc chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tài chính hàng năm và nộp cho Hội đồng quản trị. Trong các doanh nghiệp nhà nước, hội đồng quản trị có quyền phê duyệt báo cáo. Trong các công ty cổ phần, hội đồng quản trị trình báo cáo ra Đại hội đồng cổ đông để các cổ đông thông qua. Ngoài ra, ban kiểm soát có báo cáo hàng năm và trình bày ý kiến của ban tại Đại hội đồng cổ đông.   |
| (8) Giám sát các quy trình công bố thông tin và truyền đạt thông tin.   | Ngoài chức năng giám sát, Giám đốc hoặc tổng giám đốc còn chuẩn bị và nộp báo cáo tài chính đã được kiểm toán của công ty cho các cơ quan chức năng. Hội đồng quản trị không có trách nhiệm giám sát quá trình thông tin.  |
| <b>Nguyên tắc VIE: Hội đồng quản trị phải có khả năng đưa ra phán quyết khách quan, độc lập về các vấn đề của công ty</b> |  |
| <b>Đánh giá: Căn bản không được tuân thủ</b>  |  |
| (1) Sự độc lập của thành viên hội đồng quản trị   | <b>Tính độc lập của thành viên hội đồng quản trị quy định trong luật và bộ quy tắc.</b> Mẫu Điều lệ áp dụng cho các công ty cổ phần niêm yết yêu cầu một phần ba thành viên hội đồng quản trị phải là thành viên không điều hành. Tuy nhiên, ở Việt Nam thành viên hội đồng quản trị không điều hành chỉ có ở 47 công ty niêm yết. Số lượng các ứng cử viên làm thành viên HĐQT ở Việt Nam rất hạn chế. Hội đồng quản trị thường dựa vào sự hỗ trợ của giám đốc/tổng giám đốc, hoặc công ty có thể thành lập nhóm thư ký để hỗ trợ cho công việc của hội đồng quản trị.<br><br><b>Tính độc lập của thành viên hội đồng quản trị trên thực tế.</b> Khái niệm thành viên hội đồng quản trị không điều hành/độc lập còn mới ở Việt Nam và chưa được hiểu rõ cũng như chưa được thực hiện. |
| (2) Quy định rõ ràng và minh bạch về các tiểu ban thuộc hội đồng quản trị   | Không có yêu cầu pháp lý nào về việc thành lập các tiểu ban thuộc hội đồng quản trị trong các công ty không niêm yết. Theo §23 XVI Mẫu Điều lệ 2002, hội đồng quản trị của công ty niêm yết có thể thành lập các tiểu ban. Trên thực tế, có rất ít công ty niêm yết thành lập các tiểu ban như tiểu ban kiểm toán, tiểu ban nhân sự hay tiểu ban lương thưởng.   |
| (3) Hội đồng quản trị cam kết chịu trách nhiệm  | <b>Hạn chế về số lượng thành viên hội đồng quản trị.</b> Không có hạn chế về số lượng công ty mà một người có thể làm thành viên hội đồng quản trị (đối với công ty cổ phần). Tổng giám đốc của một công ty cổ phần không được phép giữ vai trò giám đốc ở một công ty khác. Tuy nhiên, thành viên hội đồng quản trị trong các doanh nghiệp nhà nước chỉ được phép giữ vị trí trong hội đồng quản trị của các công ty khác nếu được Bộ chủ quản hoặc cơ quan   |

|  |  |
|--|--|
|  | <p>nhà nước quản lý chấp thuận.</p> <p><b><i>Yêu cầu họp hội đồng quản trị.</i></b> Luật yêu cầu hội đồng quản trị phải họp ít nhất là hàng quý.</p> <p><b><i>Công khai thông tin về số người dự họp hội đồng quản trị.</i></b> Số người có mặt tại các cuộc họp hội đồng quản trị không được công bố.</p> |
| <p><b>Nguyên tắc VIF: Để thực hiện được nhiệm vụ, các thành viên hội đồng quản trị phải được tiếp cận với thông tin chính xác, phù hợp và kịp thời.</b></p>  |  |
| <p><b>Đánh giá: Được tuân thủ một phần</b></p>   |  |
| <p>Theo Luật Doanh nghiệp 2005, thành viên hội đồng quản trị có quyền yêu cầu cán bộ quản lý cấp cao cung cấp thông tin về tài chính và các thông tin khác liên quan đến công ty. Việc thực hiện quyền này trong các công ty nhà nước có thể khác so với các công ty thuộc khu vực tư nhân. Vai trò của giám đốc/tổng giám đốc của các doanh nghiệp nhà nước rất cao so với hội đồng quản trị; các vị trí do bộ chủ quản bổ nhiệm, và được tổ chức đăng thông qua trong nội bộ.</p> <p>Đối với công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn, cán bộ quản lý cấp cao do hội đồng quản trị bổ nhiệm và bãi miễn; hội đồng quản trị giao nhiệm vụ quản lý cho họ và có thể can thiệp vào mọi quyết định kinh doanh quan trọng đối với công ty. Kết quả là cán bộ quản lý điều hành trong các công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần trực tiếp nằm dưới sự kiểm soát của hội đồng quản trị, và quyền hạn của họ yếu hơn so với đồng nghiệp của mình trong các doanh nghiệp nhà nước.</p> |  |



## Phụ lục A:

### Tóm tắt về Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước

Chính phủ đã thành lập Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) nhằm cải thiện công tác quản lý tại các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa.<sup>92</sup> Lý do sau việc hình thành SCIC là để cải cách lại khu vực doanh nghiệp nhà nước, trước hết thông qua tập hợp cổ phần nắm giữ ở hầu hết các doanh nghiệp nhà nước vào một đầu mối và đẩy nhanh quá trình gỡ bỏ dần sở hữu của nhà nước trong khu vực doanh nghiệp. Với tư cách là nơi ra quyết định duy nhất thay mặt cho chính phủ, SCIC có tiềm năng giảm những xung đột hiện nay giữa việc vừa là chủ sở hữu vừa là cơ quan quản lý nhà nước, bằng cách chuyển quyền sở hữu của nhà nước trong các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa từ Bộ chủ quản, Ủy ban nhân dân tỉnh và các cơ quan nhà nước hay gần như nhà nước sang cho SCIC. SCIC cũng được trao quyền đầu tư theo chỉ đạo của nhà nước và đầu tư ra nước ngoài, tham gia liên doanh, huy động vốn để mở rộng đầu tư. SCIC cũng được phép huy động nguồn vốn trong và ngoài nước thông qua vay vốn, phát hành trái phiếu công ty hay trái phiếu công trình, hoặc thành lập các quỹ ủy thác đầu tư. Hội đồng quản trị không có tính chất độc lập và do Thủ tướng bổ nhiệm, có quyền quyết định mọi vấn đề của SCIC, bao gồm mục tiêu, chiến lược, định hướng cũng như một số hoạt động đầu tư. Bộ Tài chính, các bộ ngành khác và chính quyền tỉnh cũng có thể “thực hiện vai trò quản lý nhà nước đối với các công ty”, và Bộ Tài chính cũng là cơ quan giám sát SCIC. Đến tháng 6/2006 SCIC mới bắt đầu tuyển nhân viên và bước vào hoạt động. SCIC khởi động với vốn điều lệ khoảng 5 nghìn tỉ VND (315 triệu USD).

Chính phủ được coi là thành lập SCIC theo mô hình Temasek Holdings của Singapore, đây là công ty quản lý vốn của chính phủ Singapore. Tuy nhiên, có những điểm khác biệt căn bản giữa Temasek và SCIC về mặt tổ chức, hoạt động và môi trường, cho phép Temasek đạt được xếp hạng tín nhiệm AAA (mức cao nhất) và hoạt động tài chính tương đối mạnh. Khác biệt căn bản là Temasek hoạt động như một công ty trách nhiệm hữu hạn theo Luật công ty, có mục tiêu rõ ràng và có đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, có quy trình giám sát hoạt động và ra quyết định đầu tư tinh vi. SCIC hiện nay đang tích cực xem xét các mô hình quản lý cổ phần do nhà nước nắm giữ khác từ các nước trong khu vực như Malaysia và Trung Quốc, cũng như các nước phát triển như Thụy Điển, Pháp và New Zealand.

Trước mắt, có hàng loạt vấn đề liên quan đến SCIC cần được giải quyết. Mặc dù SCIC tạo ra hy vọng đẩy nhanh chương trình cải cách DNNN, nó cũng đồng thời tạo ra khả năng tăng thêm sự can thiệp của nhà nước vào nền kinh tế. Một quan ngại chính là ở mục tiêu của tổ chức, vì không có sự rõ ràng trong việc nhà nước từ bỏ quyền sở hữu cho khu vực tư nhân, chiến lược lâu dài của tổ chức trong việc nắm giữ cổ phần, và “vốn nhà nước” được định nghĩa chính xác như thế nào. Thứ hai, SCIC dường như có một cơ cấu quản trị công ty không rõ ràng, để ngỏ nhiều khả năng cho các cơ quan nhà nước khác nhau có thể can thiệp vào hoạt động của công ty. Hơn nữa, Bộ Tài chính đóng vai trò vừa quản lý vừa giám sát SCIC, và không rõ là SCIC có phải tuân thủ các quy định về báo cáo và kế toán được áp dụng cho các tổng công ty khác hay không. Cuối cùng, nhân sự thực tế và cơ chế khuyến khích của SCIC hiện vẫn chưa được quyết định, và SCIC sẽ phải có cán bộ quản lý đầu tư chuyên nghiệp nếu muốn thành công trong việc tối đa hóa giá trị của cổ phần thuộc quyền sở hữu của nhà nước.

<sup>92</sup> Quyết định của Thủ tướng Chính phủ số 151/2005/QĐ-TTg ngày 20/6/2005 về việc thành lập Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước, và Quyết định của Thủ tướng Chính phủ số 152/2005/QĐ-TTg ngày 20/6/2005, phê duyệt tổ chức và điều lệ hoạt động của SCIC.

## Phụ lục B: Tổng quan về Thị trường Chứng khoán Không chính thức ở Việt Nam<sup>93</sup>

Thị trường chứng khoán không chính thức bắt đầu hình thành tự phát không có sự quản lý một vài năm trước khi HOSTC bắt đầu đi vào hoạt động năm 2000. Nguồn cổ phiếu chính được giao dịch trên thị trường không có sự quản lý này là các doanh nghiệp nhà nước trước đây đã được cổ phần hóa (tư nhân hóa một phần) và trở thành các công ty cổ phần; và các công ty cổ phần do các tổ chức kinh doanh và đầu tư tư nhân thành lập. Trong gần 6.700 công ty cổ phần, chỉ có 36 công ty là đã được niêm yết trên HOSTC tính đến tháng 6/2006, số còn lại vẫn chưa niêm yết và vẫn được giao dịch trên thị trường không chính thức. Khối lượng giao dịch cổ phiếu của thị trường không được quản lý này ước tính lớn gấp khoảng 3 đến 6 lần so với HOSTC, với giá trị giao dịch cổ phiếu trung bình mỗi ngày lớn hơn khoảng 3 lần. Ước tính có khoảng 60 đến 100 giao dịch với trị giá từ 15 đến 25 triệu VND (10.000 - 16.000USD) diễn ra hàng ngày trên thị trường cổ phiếu không chính thức.

Thị trường chứng khoán không chính thức là một mạng lưới không chính thức các nhà môi giới có và không có giấy phép hoạt động, những người này làm trung gian cho các giao dịch chứng khoán của Việt Nam không được niêm yết trên HOSTC. Có hai loại nhà môi giới chứng khoán đang hoạt động trên thị trường không chính thức. Thứ nhất là các nhà môi giới độc lập không có giấy phép hoạt động, tổng cộng khoảng 60-68 nhà môi giới tại TP Hồ Chí Minh, chủ yếu giao dịch chứng khoán như một nghề phụ. Phần đông trong số này là các tổ chức tài chính, trong đó có cả các công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động. Thứ hai là các công ty chứng khoán có giấy phép tham gia môi giới và giao dịch các chứng khoán không niêm yết một cách bất hợp pháp – họ chỉ được cấp phép để kinh doanh các loại chứng khoán được niêm yết trên thị trường chính thức. Một giao dịch thường diễn ra bằng việc trao tay các chứng chỉ vật chất và thanh toán bằng tiền mặt trong vòng một vài ngày kể từ ngày giao dịch, và một người đưa tin trung gian hay nhà môi giới không có giấy phép sẽ chuyển chứng chỉ chứng khoán hay tiền mặt giữa nhà đầu tư và nhà môi giới.

Việc thanh toán các giao dịch không chính thức không được bảo vệ bởi luật pháp hay tổ chức nào, và hoàn toàn phụ thuộc và uy tín cá nhân của nhà môi giới chứng khoán không có giấy phép. Ngoài ra, thị trường chứng khoán không chính thức cũng không bảo vệ cho nhà đầu tư, không có cơ chế thị trường hiệu quả, công bằng và trật tự, cũng không có được sự minh bạch như ở các trung tâm giao dịch chứng khoán. Các quy định của thị trường chứng khoán không được áp dụng bên ngoài các trung tâm giao dịch chứng khoán có tổ chức, và do vậy, SSC không có khả năng quản lý thị trường chứng khoán không chính thức.<sup>94</sup> Thiếu một hệ thống báo cáo và công bố thông tin giao dịch minh bạch, vấn đề giá cả trở nên không rõ ràng. Năng lực tài chính, chuyên môn và năng lực hoạt động của các nhà môi giới không được kiểm chứng cũng không được giám sát, và thông tin về tổ chức phát hành không được xác minh. Do vậy, các giao dịch tương đối kém hiệu quả và quy mô nhỏ. Tuy nhiên, chúng vẫn chiếm đa số trong các giao dịch diễn ra trong cả nước.

93. Lấy từ "Tổng quan về Thị trường vốn và phương hướng phát triển," Ngân hàng Thế giới, Dự thảo cuối cùng đề cương nghiên cứu chính sách, tháng 5/2006.

94. Điều 110-3 Nghị định 144/2003/NĐ-CP. Nghị định không nhất thiết được thực thi kể cả đối với các hoạt động chứng khoán trên thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức.

Một lập luận được đưa ra là các yêu cầu công bố thông tin để niêm yết trên các trung tâm giao dịch chứng khoán là một yếu tố làm nản lòng nhiều công ty vẫn muốn duy trì các khoản tài chính không rõ ràng, chủ yếu vì lý do đóng thuế. Sẽ không có động cơ khuyến khích mạnh mẽ cho các công ty tham gia vào thị trường chứng khoán chính thức nếu như các tiêu chuẩn về minh bạch đối với doanh nghiệp vẫn còn yếu kém. Cũng có thể lập luận rằng thậm chí cần có các tiêu chuẩn niêm yết cao hơn để hấp dẫn các nhà đầu tư đến với thị trường chứng khoán chính thức, mặc dù các nhà môi giới không có giấy phép hoạt động trên thị trường chứng khoán không chính thức cho rằng việc thiếu tiêu chuẩn về công khai thông tin cũng không làm giảm nhu cầu của nhà đầu tư. Giải pháp đang được dự tính hiện nay là nâng cao tiêu chuẩn minh bạch doanh nghiệp đối với tất cả các công ty đại chúng (thay vì chỉ dành cho các công ty niêm yết), tạo sân chơi bình đẳng cho cả công ty niêm yết và không niêm yết. Ý tưởng ở đây là điều này sẽ cải thiện mức độ hấp dẫn của việc niêm yết trên các trung tâm giao dịch chứng khoán, vì niêm yết sẽ không phải là gánh nặng quá lớn đối với các doanh nghiệp. Hơn nữa, Luật Chứng khoán mới 2006 đưa ra các quy định của SSC đối với tất cả các công ty đại chúng. Cuối cùng, việc đưa ra một hệ thống đăng ký tập trung, một hệ thống lưu ký chứng khoán tổng hợp và một hệ thống đăng ký môi giới/mua bán chứng khoán cá nhân sẽ là một công cụ hữu hiệu trong việc quản lý giao dịch chứng khoán bên ngoài các trung tâm giao dịch chứng khoán.