

CƠ CHẾ CỔ PHẦN ĐA TẦNG VÀ NHỮNG VẤN ĐỀ PHÁP LÝ PHÁT SINH

Nguyễn Ngọc Trâm Anh*
Trần Huỳnh Thanh Nghị**
Nguyễn Thị Anh***

Tóm tắt: Cơ chế cổ phần đa tầng (Dual-class share structure) là một trong những phương thức tối ưu hóa huy động vốn trong công ty cổ phần, nhằm đáp ứng các nhu cầu đa dạng của các nhóm cổ đông khác nhau. Việc thiết kế các loại cổ phần nhằm phục vụ mục đích kinh tế của công ty nhưng đồng thời có thể đem đến một số rủi ro cho các nhà đầu tư. Bài viết phân tích quy định pháp luật về cơ cấu cổ phần trong công ty cổ phần, ưu nhược điểm và giải pháp cho các lỗ hổng pháp lý trong bối cảnh phát triển thị trường vốn tại Việt Nam.

Từ khóa: Cổ phần đa tầng, cổ phần ưu đãi, cổ phần phổ thông, quyền cổ đông, Luật Doanh nghiệp.

Abstract: The dual-class share structure is one of the optimal methods of capital mobilisation in joint-stock companies, intended to meet the diverse needs of different shareholder groups. While the design of distinct share classes serves the company's economic objectives, it may simultaneously entail certain risks for investors. This article analyses the legal provisions governing share structures in joint-stock companies, evaluates their advantages and drawbacks, and proposes solutions to remedy legal loopholes within the context of Viet Nam's capital-market development.

Keywords: Dual-class share, preference shares, ordinary shares, shareholder rights, Enterprise Law.

1. Cơ chế cổ phần đa tầng và sự hoài nghi về tính hiệu quả trong công ty cổ phần

Cơ chế cổ phần đa tầng được xem như công cụ hỗ trợ hoạt động mở rộng quy mô vốn hiệu quả của công ty cổ phần (CTCP). Cổ phần đa tầng hình thành trên cơ sở quyền tự do thỏa thuận giữa công ty và các cổ đông với những nhu cầu đầu tư khác nhau¹. Cơ chế cổ phần đa tầng được áp

dụng phổ biến bởi các công ty lớn trên thế giới như Google (Alphabet), LinkedIn và Facebook trên cơ sở thay đổi quyền biểu quyết của các tầng cổ đông khác nhau trong CTCP. Quyền biểu quyết đóng vai trò quan trọng thể hiện ý chí của cổ đông đối với hoạt động quản lý CTCP. Quyền biểu quyết gắn với cổ phần phổ thông và tỉ lệ biểu quyết được xác định dựa trên tỷ lệ sở hữu cổ phần phổ thông. Cơ chế cổ phần đa tầng tác động vào quyền biểu quyết bằng cách xây dựng các tầng cổ phần mang đến cho cổ đông sở hữu các quyền biểu quyết khác nhau. Cơ chế cổ phần đa tầng có ít nhất 02 tầng cổ phần có quyền biểu quyết khác nhau, gồm: (1) Tầng cổ phần phổ thông (một cổ phần một phiếu biểu quyết) và (2)

* Th.S., Khoa Luật, Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh.

, TS., Khoa Luật, Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh.

¹ Kvetenadze, K, *Dual-Class Share Structure: A Challenge for Contemporary Corporate Law*, Journal of Law, (1)/2022, p.156-183.

Tầng cổ phần ưu đãi biểu quyết (một cổ phần nhiều phiếu biểu quyết)². Ngoài ra, công ty có thể thiết kế thêm tầng cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết với mục đích tăng khả năng huy động vốn cho công ty mà vẫn đảm bảo quyền chi phối công ty của các cổ đông kiểm soát. Bên cạnh ưu điểm về kinh tế và quản trị, việc thực hiện cơ chế cổ phần đa tầng đặt ra một vài tranh luận về khả năng chuyên quyền của nhóm cổ đông kiểm soát, từ đó phương hại đến quyền thông tin và quyền tham gia quản lý của các cổ đông phổ thông khác. Lo ngại xoay quanh việc thực hiện cơ chế cổ phần đa tầng đặt ra yêu cầu nghiên cứu và đánh giá mức độ tương thích của cơ chế này với nguyên tắc quản trị công ty và đánh giá khả năng thực hiện quyền của các cổ đông nắm giữ các loại cổ phần khác nhau theo quy định của pháp luật hiện hành.

2. Nguyên tắc xây dựng cơ chế cổ phần đa tầng – kinh nghiệm từ quốc tế

Theo lịch sử hình thành và phát triển của CTCP, ban đầu công ty chỉ có một loại cổ phần, mang đến cho các cổ đông quyền và nghĩa vụ ngang nhau³. Nhằm nâng cao khả năng thu hút vốn đầu tư, khung pháp lý về quản trị doanh nghiệp cho phép CTCP có nhóm cổ phần phổ thông và các cổ phần ưu đãi. Theo Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD), việc thiết kế cơ chế cổ phần đa tầng trong công ty cũng cần tuân thủ khuôn

khô quản trị bảo vệ việc thực hiện các quyền cơ bản của cổ đông và bảo đảm các cổ đông được đối xử công bằng với các nguyên tắc cơ bản cụ thể như sau⁴:

Một là, nguyên tắc II.A của Bộ Nguyên tắc Quản trị công ty liệt kê các quyền cơ bản của cổ đông bao gồm quyền được bảo đảm đăng ký quyền sở hữu; quyền chuyển nhượng cổ phần; quyền tiếp cận thông tin quan trọng nhanh chóng, kịp thời và thường xuyên; quyền tham dự và biểu quyết tại cuộc họp đại hội đồng cổ đông; quyền bầu và miễn nhiệm, bãi nhiệm thành viên Hội đồng quản trị; quyền hưởng cổ tức; và quyền bầu, bổ nhiệm và chấp thuận thành viên kiểm toán độc lập.

Hai là, quyền được cung cấp đầy đủ thông tin và tham gia biểu quyết các quyết định quan trọng của công ty được đề cập tại nguyên tắc II.B gắn kết cổ đông với công ty. Chất lượng thông tin được cung cấp là cơ sở để cổ đông thực hiện các quyền cơ bản một cách hiệu quả.

Ba là, nguyên tắc II.E yêu cầu hoạt động quản trị công ty bình đẳng cho tất cả các cổ đông cùng loại và tất cả nhà đầu tư cần được thông tin đầy đủ về tất cả các đợt phát hành và loại cổ phiếu trước khi mua. Đồng thời, mọi thay đổi về các quyền kinh tế và quyền biểu quyết cần được cổ đông sở hữu loại cổ phần bị thay đổi theo hướng bất lợi đó thông qua. Hội đồng quản trị sẽ quyết định cơ cấu vốn tối ưu cho công ty bằng cách phát hành các loại cổ phiếu ưu đãi với các quyền ưu tiên khác nhau nhằm phân bổ rủi ro và huy động nguồn vốn đa dạng cho công ty. Dù có sự khác biệt về quyền giữa các tầng cổ phần, các cổ đông sở hữu loại

² LeU, Netter J.M., Poulsen A.B và Qin Z, *Dual-Class Shares and Firm Valuation: Market-Wide Evidence from Regulatory Events*, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 807/2021, 2022, p.1-9.

³ Enriques L, Hansmann H, Kraakman R, Pargendler M, *The basic governance structure: Minority shareholders and non-shareholder constituencies*, trích từ Armour J, Enriques L et al (eds) *The anatomy of corporate law: A comparative and functional approach*, Nhà xuất bản Oxford University Press, Oxford, 2017, p.80-83.

⁴ OECD, *Bộ Nguyên tắc Quản trị Công ty G20/OECD 2023*, Paris, năm 2023, <https://doi.org/10.1787/5e30b009-vi>, công bố ngày 11/7/2024, truy cập ngày 15/04/2025.

cổ phần giống nhau phải có quyền như nhau và các nhà đầu tư cần được biết rõ về quyền lợi, đặc biệt là quyền biểu quyết tương ứng với từng loại cổ phần trước khi quyết định đầu tư. Quyền của họ không thể bị thay đổi trong suốt thời gian sở hữu cổ phần, trừ khi các cổ đông đã tham gia biểu quyết quyết định thay đổi các quyền này. Nghị quyết thay đổi các tầng cổ phần và quyền cổ đông thuộc các tầng cổ phần khác nhau phải được thông qua tại Đại hội đồng cổ đông có sự tham gia trực tiếp của các cổ đông đang sở hữu loại cổ phần bị ảnh hưởng đó⁵.

Bón là, cổ đông thiểu số cần được bảo vệ tránh khỏi những hành động lạm dụng hoặc tư lợi trực tiếp và gián tiếp của cổ đông nắm quyền kiểm soát. Các cổ đông cần được hưởng cơ chế khiếu nại hiệu quả. Việc thiết kế đa tầng cổ phần không được là công cụ để vô hiệu hóa quyền biểu quyết của cổ đông thiểu số. Hệ thống pháp luật có thể bảo vệ cổ đông thiểu số bằng một số điều khoản về quyền ưu tiên mua, tỉ lệ thông qua biểu quyết nhất định đối với một số vấn đề quan trọng và cơ chế bầu dồn phiếu khi bầu thành viên Hội đồng quản trị.

Khi xây dựng cơ chế cổ phần đa tầng, Hội đồng quản trị cần thiết kế các tầng cổ phần ưu đãi mang lại những ưu đãi rõ ràng, minh bạch, thu hút các nhà đầu tư và bảo đảm bảo sự cân bằng quyền lực với cổ đông sở hữu cổ phần phổ thông. Dựa vào các nguyên tắc trên, lợi ích kinh tế của các cổ phần ưu đãi sẽ được trao đổi bằng những hạn chế nhất định, đặc biệt là các quyền liên quan đến dự họp và tham gia quản lý công

ty. Dù cơ chế cổ phần được thiết kế đa tầng được thừa nhận rộng rãi trên thế giới⁶, cơ chế này vẫn tồn tại một số rủi ro về chi phí đại diện và khả năng lạm dụng quyền của nhóm cổ đông kiểm soát khi tầng cổ phần họ nắm giữ có sức chi phối lớn đến việc ra quyết định trong CTCP.

Việc phân loại cổ phần đa dạng được áp dụng rộng rãi ở nhiều quốc gia. Tuy vậy, mỗi quốc gia đều thiết lập khung pháp lý khác nhau để điều chỉnh hoạt động tài chính doanh nghiệp, đồng thời đáp ứng bảo đảm các quyền của cổ đông theo nguyên tắc quản trị doanh nghiệp. Mỗi cách tiếp cận đều xuất phát từ việc những tác động của các loại cổ phần đến thị trường vốn phụ thuộc vào các điều kiện kinh tế, chính trị và xã hội của các quốc gia.

- Thứ nhất, biện pháp cấm bán hành cổ phần ưu đãi biểu quyết tránh rủi ro lạm dụng quyền kiểm soát trong CTCP

Trong hoạt động chào bán ra công chúng, Luật Doanh nghiệp (LDN) Bỉ, Đức và Tây Ban Nha chỉ cho phép thiết kế tối đa hai tầng cổ phần chính, bao gồm tầng cổ phần phổ thông và tầng cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết⁷. Các nhà lập pháp cho rằng, nguyên tắc “một cổ phần phổ thông - một phiếu biểu quyết” để tránh rủi ro về đạo đức từ phía cổ đông sáng lập và người quản lý của họ, tránh tư lợi và độc quyền chi phối công ty. Từ đó, công ty có động lực xây dựng kế hoạch kinh doanh tối ưu hóa lợi ích cho tất cả cổ đông nói

⁵ Tỉ lệ biểu quyết thông qua những quyết định này thường được quy định cao hơn tỉ lệ tối thiểu thông qua các quyết định khác thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông. Đọc thêm tại OECD, *Bộ Nguyên tắc Quản trị Công ty G20/OECD 2023*, Paris, năm 2023, tr. 19, <https://doi.org/10.1787/5e30b009-vi>, công bố ngày 11/7/2024, truy cập ngày 15/04/2025.

⁶ Cơ chế cổ phần đa tầng hỗ trợ cổ đông sáng lập duy trì văn hóa công ty khi ngăn ngừa sự can thiệp của các đối thủ cạnh tranh trong tương lai mua cổ phần có quyền biểu quyết và tác động tiêu cực đến công ty.

⁷ Gurrea-Martínez A., *Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate*, European Business Organization Law Review, 2021, p. 490.

chung. Với mô hình công ty đối vốn, các quyền phải tương ứng với phần vốn đã góp vào công ty. Vì vậy, các cổ đông cần được có quyền ngang nhau trong việc đưa ra quyết định đối với công ty. Hệ thống pháp luật của các quốc gia hướng tới bảo vệ quyền lợi của tất cả cổ đông, đặc biệt là quyền lợi của các cổ đông thiểu số tránh khỏi sự vô hiệu hóa phiếu biểu quyết từ các cổ đông kiểm soát⁸.

Xét trong bối cảnh Việt Nam, giải pháp cấm hoàn toàn cổ phần ưu đãi biểu quyết không thích hợp vì nếu không có cổ phần ưu đãi biểu quyết, các cổ đông sáng lập bị hạn chế khả năng kiểm soát công ty, do đó mất dần động lực huy động nguồn vốn từ các nhà đầu tư khác. Đồng thời, việc cấm phát hành cổ phần ưu đãi biểu quyết khiến hoạt động cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước hạn chế một giải pháp quản lý doanh nghiệp trong giai đoạn đầu kêu gọi nguồn vốn xã hội.

- Thứ hai, một số quốc gia cho phép công ty thiết kế đa tầng cổ phần hoàn toàn theo thỏa thuận giữa công ty và các cổ đông

Một số quốc gia với thị trường vốn đa dạng, khung pháp luật chứng khoán và bảo vệ cổ đông thiểu số và phòng tránh giao dịch tư lợi hoàn thiện, cũng như hệ thống kế toán kiểm toán và cơ chế giải quyết tranh chấp hiệu quả như Hoa Kỳ, Thụy Điển và Hà Lan cho phép CTCP tự do thỏa thuận các điều khoản đa dạng với các cổ đông tiềm năng của công ty⁹. Cơ chế đa dạng cổ phần với những quyền và lợi ích khác nhau dành cho những cổ đông khác nhau làm giàu danh mục vốn của công ty, giảm rủi ro

và thúc đẩy công ty chào bán chứng khoán ra công chúng. Dù vậy, việc trao cho công ty quyền tự do thiết kế các loại cổ phần với số phiếu biểu quyết tùy ý và không bị kiểm soát bởi quy định pháp luật có nguy cơ dẫn đến rủi ro đạo đức, các cổ đông sáng lập ít quan tâm đến ý kiến đóng góp của các cổ đông khác. Nếu các cổ đông sáng lập và người quản lý thiếu năng lực, sự đa dạng cổ phần trong cơ cấu vốn của công ty ít nhiều dẫn đến lãng phí nguồn lực.

Để bảo đảm sự phát triển công ty và cân bằng lợi ích giữa các cổ đông, các cổ phần ưu đãi biểu quyết cần được thiết kế “điều khoản hết hiệu lực” (sunset clause), giới hạn về thời hạn có hiệu lực của cổ phần. Điều khoản hết hiệu lực là một trong những giải pháp tích cực được pháp luật doanh nghiệp Việt Nam “cấy ghép” theo khi ấn định rằng: “Ưu đãi biểu quyết của cổ đông sáng lập có hiệu lực trong 03 năm kể từ ngày công ty được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp”¹⁰.

- Thứ ba, biện pháp chấp thuận cơ chế đa tầng cổ phần khi đã tuân thủ những điều kiện mà pháp luật quy định

Để trung hòa lợi ích từ cơ cấu cổ phần đa dạng và phòng tránh rủi ro lạm quyền từ các cổ đông sáng lập và người quản lý, các quốc gia và vùng lãnh thổ như Hong Kong, Singapore và Ấn Độ cho phép cơ cấu cổ phần đa dạng với các tầng cổ phần phổ thông, cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết và đặc biệt là một cổ phần – nhiều phiếu biểu quyết nếu công ty đáp ứng được các điều kiện các yêu cầu như tuân thủ chặt chẽ các quy định về quản trị công ty, đặc biệt bảo vệ nhóm cổ đông “ít quyền biểu quyết” bằng một số quy định về bầu cử phiếu, có sự tham gia của ban kiểm soát hoặc thành viên độc lập giám sát hoạt động

⁸ Armour J và Skeel D, *Who writes the rules for hostile takeovers, and why? The peculiar divergence of US and UK takeover regulation*, Tạp chí Georget Law J 95(6), 2007, p. 1727-1774.

⁹ Gurrea-Martínez A, tldđ, p. 492.

¹⁰ Điều 116 Luật Doanh nghiệp năm 2020.

của người quản lý, các biện pháp phòng tránh giao dịch có nguy cơ tư lợi¹¹. Pháp luật các quốc gia ghi nhận tính hợp pháp của điều khoản hết hiệu lực giới hạn thời gian có hiệu lực và giới hạn một số quyền của các cổ phần ưu đãi, đặc biệt là cổ phần ưu đãi biểu quyết. Điển hình như cổ phần ưu đãi biểu quyết ở Việt Nam chỉ có thời hạn 03 năm kể từ ngày được cấp giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp. Việc chi trả cổ tức do công ty tự quyết định hình thức và cách thức trả cổ tức theo Điều 135 LDN năm 2020¹². Ngoài ra, pháp luật Việt Nam còn giới hạn quyền tự do chuyển nhượng của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết theo luật định¹³. Để tránh hành vi lạm dụng quyền biểu quyết từ các cổ đông sở hữu tầng cổ phần nhiều phiếu biểu quyết, các quốc gia ấn định mức trần cho số phiếu biểu quyết mà một cổ phần có thể đại diện. Giải pháp này được áp dụng trong hệ thống pháp luật Hong Kong, Singapore và Trung Quốc khi giới hạn tối đa 10 phiếu biểu quyết cho một cổ phiếu¹⁴. Quy định rõ ràng về mức

trần phần nào giúp các cổ đông khác dự đoán được tỷ lệ biểu quyết của mình trong CTCP có cơ cấu cổ phần đa dạng. Hiện, Việt Nam chưa áp dụng phương pháp này, một phần do số lượng công ty có phát hành cổ phần ưu đãi biểu quyết không nhiều, một phần do pháp luật có xu hướng tôn trọng quyền tự quyết của các công ty. Theo phương thức này, để được thực hiện cơ chế đa tầng cổ phần, các công ty phải nhận được sự chấp thuận của cơ quan quản lý chứng khoán khi công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán với cơ cấu cổ phần đa dạng.

3. Luật Doanh nghiệp năm 2020 - khung pháp lý điều chỉnh quyền và nghĩa vụ của cổ đông trong cơ chế cổ phần đa tầng

Sự ra đời của LDN năm 1999 và các LDN năm 2005, LDN năm 2014 cho thấy sự hỗ trợ về mặt pháp lý đối với cơ chế cổ phần đa tầng khi đều có quy định về cổ phần ưu đãi bên cạnh cổ phần phổ thông. LDN năm 2020 tiếp tục chấp nhận cơ chế cổ phần đa tầng và hoàn thiện thêm các quy định về quyền và nghĩa vụ của cổ đông phù hợp với các nguyên tắc quản trị công ty.

LDN năm 2020 cho phép CTCP tự quyết định cơ cấu cổ phần đa tầng với ba tầng chính bao gồm cổ phần phổ thông đem lại cho cổ đông sở hữu các quyền cổ đông cơ bản, cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết với những lợi ích kinh tế nhưng hạn chế quyền biểu quyết cho cổ đông sở hữu và cổ phần ưu đãi biểu quyết¹⁵. Cổ phần phổ

¹¹ Fried J, Kamar E, Yafeh Y, *The effect of minority veto rights on controller tunnelling*. European Corporate Governance Institute (ECGI)-Law Working Paper No 385, 2018, p.5-7.

¹² “3. Cổ tức có thể được chi trả bằng tiền mặt, bằng cổ phần của công ty hoặc bằng tài sản khác quy định tại Điều lệ công ty. Nếu chi trả bằng tiền mặt thì phải được thực hiện bằng Đồng Việt Nam và theo các phương thức thanh toán theo quy định của pháp luật.” và điểm b khoản 2 Điều 138 “Đại hội đồng cổ đông có quyền và nghĩa vụ sau đây: [...] Quyết định loại cổ phần và tổng số cổ phần của từng loại được quyền chào bán; quyết định mức cổ tức hằng năm của từng loại cổ phần;”. Quyết định này do Hội đồng quản trị kiến nghị theo điểm o khoản 2 Điều 153 LDN năm 2020.

¹³ Điều 116 LDN năm 2020.

¹⁴ Egan T, Thompson J, Wong I, Bell M, *The revival of dual class shares*, tháng 03/2020, <https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2020/03/the-revival-of-dual-class-shares.pdf>, truy cập ngày 15/7/2024.

¹⁵ Điều 114 LDN năm 2020 quy định:

“1. CTCP phải có cổ phần phổ thông. Người sở hữu cổ phần phổ thông là cổ đông phổ thông.
2. Ngoài cổ phần phổ thông, CTCP có thể có cổ phần ưu đãi. Người sở hữu cổ phần ưu đãi gọi là cổ đông ưu đãi. Cổ phần ưu đãi gồm các loại sau đây:
a) Cổ phần ưu đãi cổ tức;
b) Cổ phần ưu đãi hoàn lại;
c) Cổ phần ưu đãi biểu quyết;

thông là loại cổ phần cơ sở bắt buộc phải có, cổ phần “ưu đãi” được thiết kế theo nhu cầu vốn và quản trị của CTCP. Tên gọi “ưu đãi” chỉ mang tính tương đối. Vì bản chất của CTCP là loại hình công ty đối vốn (quyền tương ứng với số vốn đã góp), sự “ưu đãi” về một số quyền của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi sẽ tương ứng với mức độ “hạn chế” quyền ở nhóm cổ phần này.

(i) *Cổ phần phổ thông*: Mỗi cổ phần đại diện một phiếu biểu quyết¹⁶.

Cổ phần phổ thông theo quy định tại Điều 115 LDN năm 2020 là loại cổ phần điển hình cho nguyên tắc “one share one vote” (01 cổ phần 01 phiếu biểu quyết) của quản trị doanh nghiệp. Ngoại trừ cổ phần phổ thông cơ sở là những cổ phần phổ thông được dùng làm tài sản cơ sở để phát hành chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết, cổ phần phổ thông đem đến cho các cổ đông nắm giữ các quyền sở hữu cơ bản đối với CTCP như: Quyền bỏ phiếu và dự họp, quyền hưởng lợi về kinh tế như nhận cổ tức, ưu tiên mua cổ phần, tự do chuyển nhượng cổ phần, nhận tài sản tương ứng khi công ty giải thể, phá sản và quyền thông tin. Riêng cổ phần phổ thông của cổ đông sáng lập, trong thời hạn 03 năm kể từ ngày được cấp giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp, cổ phần này chỉ được chuyển nhượng cho cổ đông sáng lập khác hoặc khi chuyển cho người không phải cổ đông sáng lập cần sự chấp thuận từ Đại hội đồng cổ đông¹⁷. Mức độ thực hiện quyền thông tin và quyền liên quan đến cuộc họp thay đổi phụ thuộc vào tỷ lệ cổ phần có quyền biểu quyết mà cổ đông đó nắm giữ. Cụ thể, cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu từ 05% tổng số cổ

phần phổ thông trở lên, hoặc tỉ lệ khác nhỏ hơn theo Điều lệ, có thêm quyền được cung cấp thông tin về sổ biên bản, nghị quyết, quyết định và giao dịch phải thông qua bởi quyết định của Hội đồng quản trị, báo cáo tài chính và báo cáo của ban kiểm soát; yêu cầu triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông và yêu cầu ban kiểm soát kiểm tra vấn đề điều hành quản lí của công ty. Cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu từ 10% tổng số cổ phần phổ thông trở lên, hoặc tỉ lệ khác nhỏ hơn theo Điều lệ, có quyền đề cử người vào Hội đồng quản trị, ban kiểm soát. Như vậy, trong tầng cổ phần phổ thông, các cổ đông được bảo đảm các quyền cơ bản theo nguyên tắc Quản trị công ty từ OECD. Cổ đông càng sở hữu nhiều cổ phần phổ thông, khả năng thực hiện quyền tác động của họ đến công ty càng lớn thông qua quyền thông tin và quyền biểu quyết.

(ii) *Cổ phần ưu đãi biểu quyết*: *Cổ phần phổ thông có nhiều hơn phiếu biểu quyết so với các cổ phần phổ thông khác.*

Theo LDN năm 2005 và LDN năm 2014: “*Cổ phần ưu đãi biểu quyết là cổ phần có số phiếu biểu quyết nhiều hơn so với cổ phần phổ thông*” và không giới hạn thời hạn có hiệu lực của nhóm cổ phần này, dẫn đến khả năng lạm dụng quyền biểu quyết để vô hiệu hóa quyền của các cổ đông phổ thông khác. Hạn chế này được khắc phục khi LDN năm 2020 được ban hành¹⁸.

¹⁸ Theo Điều 116 LDN năm 2020: “Cổ phần ưu đãi biểu quyết là cổ phần phổ thông có nhiều hơn phiếu biểu quyết so với cổ phần phổ thông khác; số phiếu biểu quyết của một cổ phần ưu đãi biểu quyết do Điều lệ công ty quy định. Chỉ có tổ chức được Chính phủ ủy quyền và cổ đông sáng lập được quyền nắm giữ cổ phần ưu đãi biểu quyết. Ưu đãi biểu quyết của cổ đông sáng lập có hiệu lực trong 03 năm kể từ ngày công ty được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp. Quyền biểu quyết và thời hạn ưu đãi biểu quyết đối với cổ phần ưu đãi biểu quyết do tổ chức được Chính phủ ủy quyền nắm giữ được quy

d) Cổ phần ưu đãi khác theo quy định tại Điều lệ công ty và pháp luật về chứng khoán”.

¹⁶ Điểm a khoản 01 Điều 115 LDN năm 2020.

¹⁷ Khoản 03 Điều 120 LDN năm 2020.

Đối với cổ đông sáng lập, cổ phần ưu đãi giúp họ nắm giữ quyền chi phối công ty kể cả khi không sở hữu quá nhiều cổ phần. Trong thời gian đầu thành lập, cổ đông sáng lập có vai trò quan trọng để định hướng phát triển công ty, nhưng không phải cổ đông sáng lập nào cũng đủ khả năng tài chính để sở hữu đủ mức cổ phần kiểm soát công ty. Cổ phần ưu đãi biểu quyết là giải pháp thu hút thêm nhà đầu tư mà không làm mất đi động lực chi phối công ty của các cổ đông sáng lập. Dù vậy, để bảo đảm nguyên tắc cân bằng lợi ích trong mô hình công ty đối vốn, cổ phần ưu đãi biểu quyết chỉ có hiệu lực trong 03 năm kể từ ngày công ty được cấp Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp, đủ để các cổ đông sáng lập tạo dựng được niềm tin đối với các nhà đầu tư khác và tạo nên vị thế trên thị trường cho công ty.

Đối với Nhà nước, cổ phần ưu đãi biểu quyết phù hợp cho quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước¹⁹. Nhà nước muốn chia sẻ khả năng huy động vốn từ người lao động, người quản lý công ty và nguồn vốn tư nhân khác nhằm thực hiện chính sách xã hội hóa, từng bước nâng cao vai trò của người lao động và tạo động lực thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh²⁰. Cổ phần ưu đãi biểu quyết được trao cho các tổ chức được Chính phủ ủy quyền cho phép Nhà nước gián tiếp chi phối định hướng phát triển CTCP trong các lĩnh vực then chốt của nền kinh tế ngay cả khi sở hữu một tỷ lệ cổ

phần phổ thông không cao. Đồng thời, khác với cổ phần ưu đãi biểu quyết do cổ đông sáng lập sở hữu chỉ có hiệu lực giới hạn, thời gian nắm giữ và điều kiện nắm giữ cổ phần ưu đãi biểu quyết của tổ chức do Chính phủ ủy quyền sở hữu phụ thuộc vào Điều lệ công ty. Do vậy, các cổ đông khác không có nhiều tiếng nói và họ chỉ chấp nhận đầu tư nếu thật sự tin vào tiềm năng phát triển của công ty, có sự trao đổi lợi ích kinh tế tương ứng hoặc để đảm bảo nhu cầu quản lý nhà nước²¹.

Quy định về cổ phần ưu đãi biểu quyết là rất cần thiết để tạo khung pháp lý khi mang lại lợi ích kinh tế cho các cổ đông sáng lập và hỗ trợ quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước, phù hợp với các chính sách kinh tế của Việt Nam.

Tuy nhiên, sự ra đời của cổ phần ưu đãi biểu quyết đặt ra tranh luận về mức độ bình đẳng giữa các cổ đông cùng góp vốn trong công ty. Đồng thời, quy định của LDN năm 2020 có sự mâu thuẫn khi khoản 2 Điều 114 quy định về các loại cổ phần có sự phân biệt rõ ràng cổ phần ưu đãi biểu quyết là cổ phần ưu đãi không phải cổ phần phổ thông, nhưng đến Điều 116 lại quy định: “*Cổ phần ưu đãi biểu quyết là cổ phần phổ thông có nhiều hơn phiếu biểu quyết so với cổ phần phổ thông khác*”. Sự chưa hợp lý trong cách quy định về cổ phần ưu đãi dẫn đến việc xác định quyền và nghĩa vụ của các cổ đông theo Điều 115 LDN năm 2020 còn nhiều vướng mắc, bất cập.

Để trung hòa và đảm bảo lợi ích cho các nhà đầu tư, pháp luật doanh nghiệp đặt ra hạn chế đối với cổ đông sở hữu loại cổ phần đặc thù này. Ngoài giới hạn chủ thể và thời hạn sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết, loại hình cổ phần ưu đãi biểu quyết bị hạn chế quyền tự do chuyển nhượng. Theo quy định

định tại Điều lệ công ty. Sau thời hạn ưu đãi biểu quyết, cổ phần ưu đãi biểu quyết chuyển đổi thành cổ phần phổ thông”.

¹⁹ Phạm Hoài Huân (chủ biên), *Luật Doanh nghiệp Việt Nam: Tình huống – Dẫn giải – Bình luận*, Nxb. Chính trị quốc gia Sự thật, 2020, tr.263-268.

²⁰ TTXVN, *Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước: Thực trạng và giải pháp*, Viện Chiến lược và chính sách Tài chính, 19/10/2004, https://mof.gov.vn/web-center/portal/vclvcstc/pages_r/chi-tiet-tin?dDocName=BTC338747, truy cập ngày 15/7/2024.

²¹ Phạm Hoài Huân, *ltd*, tr.262-263.

của LDN năm 2020, cổ đông không được chuyển nhượng loại cổ phần này, trừ những ngoại lệ luật định²².

(iii) *Cổ phần không có quyền biểu quyết: Nhóm cổ phần ưu đãi này trao đổi quyền quyết định hoạt động của công ty bằng quyền lợi kinh tế cho các cổ đông sở hữu.*

Nhóm cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết theo pháp luật Việt Nam hiện hành bao gồm cổ phần ưu đãi cổ tức, cổ phần ưu đãi hoàn lại và các nhóm cổ phần khác theo quy định tại Điều lệ công ty²³. Cổ phần ưu đãi cổ tức có thể chuyển thành cổ phần phổ thông.

Cổ phần ưu đãi cổ tức cho phép cổ đông nhận về mức cổ tức cao hơn giá trị mà các cổ đông sở hữu cổ phần phổ thông được nhận²⁴. Trong khi các cổ đông sở hữu cổ phần phổ thông chỉ nhận cổ tức khi công ty có lợi nhuận và đáp ứng đủ điều kiện về đảm bảo an toàn tài chính cho hoạt động của công ty, cổ tức của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi cổ tức được trả theo điều kiện áp dụng riêng. Mức cổ tức cố định sẽ không phụ thuộc vào hiệu quả kinh doanh của công ty.

Cổ phần ưu đãi hoàn lại dành cho cổ đông sở hữu quyền yêu cầu công ty mua lại phần vốn góp. Việc hoàn lại phần vốn góp cho các cổ đông sẽ dẫn đến giảm vốn điều lệ của CTCP, do đó, các CTCP luôn cân nhắc trong việc phát hành loại cổ phần này. Về tính kinh tế, nhóm cổ phần này cho phép cổ đông rút vốn khỏi công ty trước khi công ty gặp khó khăn về tài chính. Do tác động đến cơ cấu vốn điều lệ của công ty và có nguy cơ ảnh hưởng đến tỷ lệ an toàn về vốn,

Luật Các tổ chức tín dụng năm 2024 không cho phép các tổ chức tín dụng được phát hành cổ phần ưu đãi hoàn lại²⁵.

Nhìn chung, các ưu đãi về lợi ích kinh tế được trao đổi bằng quyền quản lý công ty, thể hiện bằng việc biểu quyết, dự họp và đề cử người vào Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát. Các quyền cơ bản khác như quyền thông tin, quyền hưởng cổ tức, quyền đảm bảo quyền sở hữu cổ phần và nhận tài sản tương ứng sau khi công ty đã thanh toán hết nợ lúc giải thể hoặc phá sản vẫn được bảo vệ phù hợp với Bộ nguyên tắc quản trị công ty. Các cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi cổ tức và ưu đãi hoàn lại chỉ tham gia biểu quyết những vấn đề thay đổi quyền và nghĩa vụ của họ theo hướng bất lợi với tỉ lệ thông qua lên đến 75% tổng số cổ phần ưu đãi loại đó trở lên tán thành, cao hơn tỉ lệ 50% và 65% đối với các vấn đề khác thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông²⁶. Một số hướng bất lợi có thể kể đến như giảm mức cổ tức được nhận hoặc hạn chế điều khoản hoàn lại cổ phần.

Việc áp dụng cơ chế đa tầng khi thiết kế cổ phần mang lại nhiều lợi ích đối với hoạt động quản trị công ty. LDN năm 2020 cho phép công ty thiết kế cơ chế đa tầng cổ phần trên cơ sở tuân thủ các nguyên tắc về quyền cơ bản của cổ đông, quyền thông tin minh bạch, sự bình đẳng cho tất cả cổ đông và bảo vệ quyền lợi hợp pháp của cổ đông. Đồng thời, cơ chế đa tầng vừa bảo đảm quyền kiểm soát của cổ đông sáng lập, hướng đến mục tiêu phát triển dài và từng bước thúc đẩy CTCP niêm yết trên sàn giao dịch tránh sự lo ngại về sự can thiệp quá nhiều từ các cổ đông khác, cơ chế một cổ

²² Theo Điều 116 LDN năm 2020, ngoại lệ bao gồm: Theo quyết định, bản án của Tòa và trường hợp chuyển giao do thừa kế.

²³ Điều 114 LDN năm 2020.

²⁴ Điều 117 LDN năm 2020.

²⁵ Điều 60 Luật Các tổ chức tín dụng năm 2024 chỉ cho các tổ chức tín dụng phát hành cổ phần phổ thông, cổ phần ưu đãi biểu quyết và cổ phần ưu đãi cổ tức.

²⁶ Khoản 6 Điều 148 LDN năm 2020.

phiếu nhiều phiếu biểu quyết còn được phổ biến do thuận lợi cho các yếu tố kinh tế, chính trị và xã hội ở Việt Nam.

4. Vướng mắc, bất cập và khuyến nghị liên quan

Hiện nay, hoạt động của cơ chế đa tầng cổ phần còn tồn tại bất cập xuất phát từ sự chưa rõ ràng của các quy phạm pháp luật. Về định nghĩa cổ phần ưu đãi biểu quyết, Điều 116 LDN năm 2020 ghi nhận: “*Cổ phần ưu đãi biểu quyết là cổ phần phổ thông có nhiều hơn phiếu biểu quyết so với cổ phần phổ thông khác*”. Nhà làm luật xem “cổ phần ưu đãi biểu quyết” là một loại cổ phần phổ thông đặc thù. Việc định nghĩa như luật và khẳng định cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết có quyền khác như cổ đông phổ thông dẫn đến thủ tục xác định nhóm cổ đông có quyền xem xét, tra cứu, trích lục thông tin và quyền yêu cầu triệu tập họp theo khoản 2 Điều 115 LDN năm 2020 gặp vướng mắc. Chưa có hướng dẫn cụ thể để xác định xem liệu số cổ phần ưu đãi biểu quyết có được tính vào tổng số cổ phần phổ thông hay không. Tương tự, việc xác định nhóm cổ đông sở hữu từ “10% tổng số cổ phần phổ thông trở lên hoặc một tỷ lệ khác nhỏ hơn theo quy định tại Điều lệ công ty có quyền đề cử người vào Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát” theo khoản 05 Điều 115 LDN năm 2020 cũng gặp khó khăn. Câu hỏi đặt ra rằng, liệu số cổ phần ưu đãi biểu quyết có được tính là cổ phần phổ thông hay không vì cách xác định tổng số cổ phần phổ thông sẽ thay đổi nếu có sự khác biệt trong cách hiểu của các CTCP khác nhau về cổ phần ưu đãi biểu quyết. Ví dụ, CTCP có 100.000 cổ phần phổ thông và 10.000 cổ phần ưu đãi biểu quyết đã được mua, cổ đông A sở hữu 10.000 cổ phần phổ thông. Nếu cổ phần ưu đãi biểu quyết được xem như cổ phần phổ thông thì cổ đông A

mới chỉ sở hữu 09% tổng số cổ phần phổ thông, chưa có quyền đề cử người vào Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát. Nếu cổ phần ưu đãi biểu quyết không được tính vào tổng số lượng cổ phần phổ thông thì cổ đông A này đã sở hữu đủ 10% tổng số cổ phần phổ thông và có quyền đề cử người vào nhóm quản lý công ty. Đồng thời, khi cổ đông sở hữu cổ phần phổ thông có quyền ưu tiên mua cổ phần mới tương ứng với tỷ lệ sở hữu cổ phần phổ thông, câu hỏi cổ phần phổ thông này có bao gồm luôn cả cổ phần ưu đãi biểu quyết hay không cũng đặt ra tranh luận trong nội bộ công ty. Vướng mắc tương tự áp dụng cho quy định về cổ phần phổ thông của cổ đông sáng lập. Theo quy định tại Điều 120 LDN năm 2020, khi thành lập doanh nghiệp, các cổ đông sáng lập phải cùng nhau đăng ký mua ít nhất 20% tổng số cổ phần phổ thông được quyền chào bán. Như vậy, số cổ phần phổ thông tối thiểu mà cổ đông sáng lập phải mua cũng sẽ khác nhau nếu có cách hiểu không thống nhất về mối quan hệ giữa cổ phần phổ thông và cổ phần ưu đãi biểu quyết. Trong trường hợp cổ phần ưu đãi biểu quyết được xem là cổ phần phổ thông, số cổ phần thực tế mà các cổ đông sáng lập phải mua sẽ tăng thêm so với trường hợp có sự phân biệt rạch ròi giữa cổ phần ưu đãi biểu quyết và cổ phần phổ thông. Cụ thể, như ví dụ trên, nếu CTCP chào bán 100.000 cổ phần phổ thông và 10.000 cổ phần ưu đãi biểu quyết, các cổ đông sáng lập không rõ phải bắt buộc mua 20.000 cổ phần phổ thông hay 20.000 cổ phần phổ thông và 2.000 cổ phần ưu đãi biểu quyết hoặc bắt buộc mua 22.000 cổ phần (miễn là số lượng cổ phần này bao gồm cổ phần phổ thông hoặc cổ phần ưu đãi biểu quyết). Để giải quyết vướng mắc này, pháp luật cần có sự tách biệt rõ ràng giữa 02 nhóm cổ phiếu hoặc cân nhắc sử dụng các

thuật ngữ rõ ràng hơn như “tổng số cổ phần có quyền biểu quyết”, “tổng số phiếu biểu quyết” hoặc thay đổi định nghĩa về cổ phần ưu đãi biểu quyết để tách biệt quyền của nhóm cổ đông phổ thông và cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết.

Bên cạnh đó, việc quy định về quyền của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi chưa rõ ràng, còn dẫn chiếu đến các quyền của cổ đông phổ thông, do đó gây khó khăn cho quản trị công ty khi mập mờ giữa các quyền vốn có của cổ đông phổ thông và các quyền bị hạn chế của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi. Các cổ đông phổ thông có các quyền cơ bản được liệt kê tại Điều 155 LDN năm 2020 như sau:

- (i) Quyền tham dự, phát biểu và biểu quyết tại cuộc họp;
- (ii) Quyền thông tin về xem xét, tra cứu và trích lục thông tin liên quan;
- (iii) Quyền lợi về kinh tế như quyền nhận cổ tức, quyền ưu tiên mua cổ phần mới, quyền nhận tài sản còn lại tương ứng với tỷ lệ sở hữu cổ phần tại công ty khi công ty giải thể hoặc phá sản;
- (iv) Quyền tự do chuyển nhượng cổ phần; và
- (v) Quyền khởi kiện người quản lý theo Điều 166 LDN năm 2020.

Các quyền của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi được ghi nhận là “quyền khác như cổ đông phổ thông, trừ trường hợp quy định tại khoản 03” của các điều khoản tương ứng về các cổ phần ưu đãi. Như vậy, trừ quyền tham gia vào hoạt động quản lý công ty thông qua biểu quyết, dự họp và đề cử người vào Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, các cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi cổ tức và cổ phần ưu đãi hoàn lại cũng mong đợi được hưởng các quyền thông tin, quyền kinh tế, quyền tự do chuyển nhượng và quyền khởi kiện người quản lý. Tuy nhiên, nếu phân tích kỹ ngôn ngữ được nhà làm

luật soạn thảo trong Điều 155 LDN năm 2020, các cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi này thực tế không được hưởng quyền ưu tiên mua cổ phần và quyền khởi kiện người quản lý khi không có thỏa thuận khác với công ty do nhóm quyền này chỉ gắn với tỷ lệ sở hữu cổ phần phổ thông²⁷. Việc hạn chế nhóm quyền này cho thấy mức độ gắn kết giữa các cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi cổ tức hoặc hoàn lại không cao như cổ đông sở hữu cổ phần phổ thông. Tuy nhiên, cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết cũng được hưởng các quyền lợi về kinh tế từ hoạt động kinh doanh của công ty, sự vi phạm pháp luật của người quản lý cũng ảnh hưởng đến quyền lợi của nhóm cổ đông này nên cần có biện pháp ràng buộc trách nhiệm của người quản lý đối với nhóm cổ đông sở hữu cổ phần không có quyền biểu quyết.

Giới hạn chuyển đổi cổ phần phụ thuộc vào thỏa thuận giữa công ty và cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi. Một số tranh luận xuất hiện ở quyết định chuyển đổi như thế nào và thời hạn chuyển đổi do Đại hội đồng cổ đông thông qua²⁸, mà thực chất quyền thông qua chủ yếu phụ thuộc vào cổ đông phổ thông và nhóm cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết khi họ nắm giữ tỷ lệ biểu quyết cao trong Đại hội đồng cổ đông. Khi mâu thuẫn giữa cổ đông có quyền biểu quyết và cổ đông sở hữu cổ phần không có

²⁷ Điểm c khoản 1 Điều 115 LDN năm 2020: “1. Cổ đông phổ thông có quyền sau đây: [...] c) Ưu tiên mua cổ phần mới tương ứng với tỷ lệ sở hữu cổ phần phổ thông của từng cổ đông trong công ty;” và Điều 166 LDN năm 2020: “Cổ đông, nhóm cổ đông sở hữu ít nhất 01% tổng số cổ phần phổ thông có quyền tự mình hoặc nhân danh công ty khởi kiện trách nhiệm cá nhân, trách nhiệm liên đới đối với các thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc để yêu cầu hoàn trả lợi ích hoặc bồi thường thiệt hại cho công ty hoặc người khác trong trường hợp sau đây: [...]”.

²⁸ Khoản 5 Điều 114 LDN năm 2020.

quyền biểu quyết xảy ra, cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi không có quyền biểu quyết chỉ có thể lựa chọn rút khỏi công ty bằng cách yêu cầu công ty mua lại cổ phần theo Điều 132 LDN năm 2020 hoặc chuyển nhượng cổ phần cho người khác.

Ngoài ra, quy trình giải quyết khiếu nại và giải quyết tranh chấp giữa cổ đông và công ty còn nhiều vướng mắc. Khi quyền lợi của các cổ đông bị xâm phạm, chưa có hướng dẫn cụ thể cho quá trình giải quyết yêu cầu của cổ đông thuộc các tầng cổ phần khác nhau. Hiện các cổ đông có thể lựa chọn khởi kiện người quản lý công ty theo Điều 166 LDN năm 2020 hoặc khởi kiện công ty nhằm chấm dứt và bồi thường cho hành vi vi phạm. Tuy nhiên, quá trình tố tụng thường diễn ra trong thời gian dài và tốn kém nếu các bên không đạt được thỏa thuận cân bằng về lợi ích.

Một số điểm mờ pháp lý chưa được giải quyết sẽ khiến các nhà đầu tư còn nhiều lo ngại về mức độ bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của họ khi tham gia vào công ty có cơ cấu cổ phần đa dạng. Như vậy, hoạt động đánh giá tình hình thị trường, pháp luật doanh nghiệp, mức độ bảo vệ các cổ đông và quy trình chào bán cổ phiếu của CTCP tại Việt Nam cho thấy giải pháp cấm các loại cổ phần ưu đãi không thích hợp cho sự phát triển của thị trường, giải pháp cho phép tự do thiết kế cổ phần cũng không hoàn toàn phù hợp trong bối cảnh pháp luật doanh nghiệp còn nhiều lỗ hổng. Vì vậy, những đề xuất sau đây nhằm hoàn thiện quy định pháp luật về quyền và nghĩa vụ của các cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết sẽ hướng tới hạn chế rủi ro pháp lý và thúc đẩy động lực đến các công ty trong chào bán cổ phiếu ra công chúng:

Thứ nhất, hoàn thiện cách phân loại các nhóm cổ phần và có bộ quy tắc hướng dẫn

chung về đặc điểm pháp lý cơ bản của các cổ phần ưu đãi. Việc liệt kê cụ thể các cổ phần ưu đãi là không khả thi do sự thay đổi của thị trường sẽ đặt ra những nhu cầu về cổ phần ưu đãi mới. Tuy nhiên, để tránh trường hợp sự tự quyết của các doanh nghiệp đem đến hệ quả bất lợi cho các cổ đông, cần có hướng dẫn chung về phân nhóm các cổ phần ưu đãi mà công ty được phép chào bán.

Thứ hai, hoàn thiện quy định pháp luật rõ ràng về quyền và nghĩa vụ của các cổ phần ưu đãi điển hình. Từ những xung đột pháp luật phát sinh do dẫn chiếu các quyền của cổ đông phổ thông, cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi cổ tức và cổ phần ưu đãi hoàn lại cần có những quy định riêng, liệt kê nhóm quyền được thực hiện và nhóm quyền bị hạn chế rõ. Các quy định có thể được xây dựng dưới dạng nghị định, thông tư hướng dẫn hoặc án lệ (khi có tranh chấp xảy ra trên thực tế). Đồng thời, hoàn thiện cơ chế giải quyết khiếu nại, giải quyết tranh chấp giữa cổ đông và công ty để đảm bảo hoạt động quản trị công ty được diễn ra hiệu quả.

Thứ ba, với những công ty chào bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán tập trung, cần nâng cao vai trò của Ủy ban chứng khoán nhà nước và các Sở giao dịch chứng khoán trong việc nắm bắt, quản lý và đưa ra lời khuyên kịp thời cho những công ty có hệ thống cổ phần đa dạng, hướng tới bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp cho các nhà đầu tư.

5. Kết luận

Cơ cấu cổ phần đa dạng dù đặt ra nhiều tranh luận về sự cân bằng quyền lợi giữa các cổ đông nhưng thực tế được áp dụng rộng rãi tại nhiều doanh nghiệp trên thế giới và mang lại nhiều lợi ích kinh tế thiết thực, vừa bảo lưu quyền kiểm soát công ty của

(Xem tiếp trang 54)