

NHỮNG BẤT CẬP TRONG QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ TÍNH ĐỘC LẬP CỦA HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

Mai Thị Chúc Hạnh*, Hoàng Thùy Linh**, Nguyễn Thị Thúy Trâm**,
Trần Thị Thanh Tâm**, Nguyễn Phương Linh** và Thái Doãn Tuấn Anh**

Ngày nhận bài: 02/03/2026 | Ngày gửi phản biện: 15/03/2026 | Ngày duyệt đăng: 15/04/2026

Tóm tắt: *Tính độc lập của Hội đồng quản trị là thiết chế pháp lý then chốt trong kiểm soát quyền lực nội bộ và thực thi trách nhiệm giải trình. Dù khung pháp lý đã kiện toàn các tiêu chuẩn kỹ thuật, nghiên cứu chỉ ra sự tách rời giữa trạng thái “tuân thủ mang tính hình thức” và tính độc lập thực chất trong vận hành. Những bất cập cốt lõi phát sinh từ ngưỡng định biên chưa đủ tạo đối trọng pháp lý, quyền đề cử bị lấn át bởi cổ đông chi phối, cùng sự xung đột giữa các nguyên tắc xác định trách nhiệm dân sự tại Điều 153 và 136 Luật Doanh nghiệp năm 2020. Hệ quả là các thành viên độc lập đối mặt với “rủi ro bất cân xứng”, dẫn đến tâm lý “đồng thuận phòng thủ”, thay vì thực quyền phản biện trước tình trạng khuếch trương thu nhập (EA) trung bình 6,6% tại Việt Nam. Trên cơ sở nhận diện các điểm nghẽn và cập nhật quy định về “Chủ sở hữu hưởng lợi” tại Luật số 76/2025/QH15, bài viết đề xuất các giải pháp nhằm tái cấu trúc tiêu chuẩn định tính, xác lập cơ chế bảo vệ phán quyết kinh doanh và cụ thể hóa quyền tiếp cận dữ liệu trực tiếp để bảo đảm quản trị thực chất.*

Từ khóa: Tính độc lập, quản trị công ty, trách nhiệm dân sự, trách nhiệm giải trình, chủ sở hữu hưởng lợi.

Abstract: *Board independence is a pivotal legal mechanism for internal power control and the enforcement of corporate accountability. Despite a refined regulatory framework, this study identifies a significant decoupling between “appearance compliance” and substantive independence in practice. Core inadequacies stem from insufficient statutory thresholds, the dominance of controlling shareholders over nomination processes, and conflicting liability*

* ThS., Trường Đại học Ngoại Thương. Email: hanhmtc@ftu.edu.vn.

** SV., Trường Đại học Ngoại Thương.

principles under Articles 153 and 136 of the Law on Enterprises 2020. Consequently, independent directors face “asymmetrical risks”, fostering a “defensive consensus” mindset rather than effective oversight, particularly against a backdrop of 6.6% average earnings aggressiveness (EA) in Vietnam. By analyzing these bottlenecks and integrating the new “Beneficial Owner” regulations under Law No. 76/2025/QH15, the article proposes a synchronized suite of solutions: restructuring qualitative standards, establishing a Business Judgment Rule, and empowering direct information access to ensure substantive board independence in listed companies.

Keywords: Substantive independence, corporate governance, business judgment rule, beneficial owner.

Đặt vấn đề

Trong quản trị doanh nghiệp hiện đại, tính độc lập của Hội đồng quản trị không chỉ là một yêu cầu kỹ thuật về cơ cấu, mà còn là thiết chế pháp lý cốt lõi để kiểm soát quyền lực nội bộ và thực thi trách nhiệm giải trình. Dựa trên *Học thuyết Đại diện*, thành viên độc lập được luật hóa như những “người gác cổng” nhằm tiết chế hành vi trục lợi của Ban điều hành, đồng thời là chốt chặn trọng yếu để ngăn chặn *Xung đột đại diện loại II* - hiện tượng các cổ đông chi phối lạm dụng quyền biểu quyết để chiếm dụng tài nguyên của cổ đông thiểu số. Bên cạnh đó, theo *Lý thuyết Tín hiệu*, việc duy trì một Hội đồng quản trị có tỷ lệ thành viên độc lập thực chất cao, đóng vai trò là thông điệp về cam kết minh bạch, giúp doanh nghiệp tạo lập bảo chứng uy tín để thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế và đáp ứng các chuẩn mực khắt khe về môi trường, xã hội và quản trị.

Tại Việt Nam, hành lang pháp lý về tính độc lập đã được kiện toàn đáng kể thông qua Luật Doanh nghiệp năm 2020 và Nghị định 155/2020/NĐ-CP. Tuy nhiên, thực tế vận hành vẫn ghi nhận khoảng cách lớn giữa độc lập danh nghĩa và độc lập thực chất. Tình trạng tuân thủ mang tính hình thức đang trở nên phổ biến khi doanh nghiệp chỉ lấp đầy định biên số lượng để đáp ứng các rào cản kỹ thuật, mà thiếu đi thực quyền phản biện trong phán quyết. Các nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam chỉ ra một “nghịch lý tính độc lập”: sự hiện diện của thành viên độc lập dù giúp củng cố ổn định tài chính (chỉ số Z-score) nhưng lại có thể kéo giảm hiệu quả sinh lời (ROA, ROE) trong ngắn hạn do chi phí tuân thủ tăng cao và quá trình ra quyết định bị đình trệ.

Đáng chú ý, rào cản về bất cân xứng thông tin và việc thiếu cơ chế bảo vệ quyền phán quyết đã khiến thành viên độc lập bất lực trước tình trạng khuếch trương thu nhập đang duy trì ở mức trung bình 6,6%. Dù Luật số 76/2025/QH15 đã có bước tiến

đột phá khi luật hóa khái niệm “chủ sở hữu hưởng lợi” để bóc tách các quan hệ chi phối ngầm, nhưng việc hoàn thiện các công cụ thực quyền vẫn là yêu cầu cấp thiết. Nghiên cứu này tập trung nhận diện các điểm nghẽn pháp lý và đề xuất giải pháp bảo đảm tính độc lập thực chất, nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp và sự bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam.

1. Cơ sở lý luận về tính độc lập của Hội đồng quản trị

1.1. Hệ thống học thuyết về quản trị công ty và tính độc lập

Tính độc lập của Hội đồng quản trị không đơn thuần là một chỉ số định biên kỹ thuật, mà là sự cụ thể hóa các học thuyết quản trị nhằm thiết lập cơ chế kiểm soát quyền lực nội bộ và bảo vệ sự toàn vẹn của thị trường tài chính.

Học thuyết Đại diện: Dựa trên sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý, thành viên độc lập được luật hóa như một “người gác cổng” để giám sát và tiết chế các hành vi tư lợi của Ban điều hành (Fama & Jensen, 1983). Tại các thị trường chuyển đổi như Việt Nam, thiết chế này là chốt chặn trọng yếu để giải quyết xung đột đại diện loại II - ngăn chặn nhóm cổ đông chi phối lạm dụng quyền biểu quyết để chiếm dụng tài nguyên của cổ đông thiểu số.

Lý thuyết Tín hiệu: Một Hội đồng quản trị có tỷ lệ thành viên độc lập thực chất cao đóng vai trò là “tín hiệu” chất lượng phát đi tới thị trường về cam kết minh bạch và quản trị hiệu quả (Lester và cộng sự, 2006). Điều này không chỉ giúp doanh nghiệp tạo lập bảo chứng uy tín để thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế, mà còn là nhân tố quyết định để tiếp cận các quỹ đầu tư theo tiêu chuẩn ESG (ADB, 2021).

Học thuyết các bên liên quan và Thông tin bất đối xứng: Các học thuyết này đòi hỏi thành viên độc lập phải giữ vị thế trung lập để cân bằng lợi ích giữa cổ đông với các chủ thể khác như chủ nợ và nhân viên (Freeman, 1984). Sự hiện diện của họ giúp san phẳng khoảng cách thông tin giữa người nội bộ và nhà đầu tư bên ngoài, từ đó hạn chế rủi ro thao túng báo cáo tài chính và củng cố ổn định tài chính bền vững cho doanh nghiệp.

Việc xác lập các nền tảng lý thuyết này khẳng định tính độc lập không phải là đích đến, mà là công cụ pháp lý để đảm bảo trách nhiệm giải trình và sự công bằng trong cấu trúc quản trị công ty (QTCT) hiện đại (OECD, 2004).

1.2. Cơ sở pháp lý và các chuẩn mực quản trị công ty

Hệ thống quy định về tính độc lập của Hội đồng quản trị tại Việt Nam là kết quả của lộ trình nội luật hóa các chuẩn mực quản trị quốc tế nhằm kiến tạo một môi trường đầu tư minh bạch và an toàn.

Chuẩn mực quốc tế và khu vực: Các nguyên tắc QTCT của OECD đóng vai trò là “luật mềm” định hình năm trụ cột cốt lõi, trong đó, nhấn mạnh trách nhiệm của Hội đồng quản trị phải đảm bảo phán quyết khách quan và công khai minh bạch. Tại khu vực, Thẻ điểm Quản trị ASEAN (ACGS) thiết lập các tiêu chuẩn cao hơn, như khuyến nghị tỷ lệ thành viên độc lập đạt ít nhất 50% để bảo đảm cơ chế đối trọng thực quyền.

Khung pháp lý quốc gia: Trụ cột pháp lý cao nhất hiện nay là Luật Doanh nghiệp năm 2020 (sửa đổi, bổ sung năm 2025 bởi Luật số 76/2025/QH15) và Luật Chứng khoán năm 2019. Đặc biệt, Điều 155 Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã cụ thể hóa các tiêu chuẩn định tính khắt khe về nhân thân và sở hữu cổ phần. Đáng chú ý, Luật sửa đổi năm 2025 đã luật hóa khái niệm “chủ sở hữu hưởng lợi”, tạo cơ chế truy xuất các cá nhân có quyền chi phối thực tế đằng sau các thành viên độc lập, giúp thắt chặt thực chất tính độc lập, thay vì chỉ dựa trên tỷ lệ sở hữu hình thức dưới 01%.

Hệ thống văn bản hướng dẫn: Nghị định 155/2020/NĐ-CP và Thông tư 116/2020/TT-BTC đóng vai trò kỹ thuật hóa các nguyên tắc quản trị, quy định cứng tỷ lệ thành viên độc lập tối thiểu là 1/3 tổng số thành viên đối với công ty niêm yết và bắt buộc ban hành các quy chế nội bộ về quản trị để thị trường giám sát.

Việc thiết lập hành lang pháp lý này không chỉ nhằm cưỡng bách tuân thủ mà còn tạo ra rào cản kỹ thuật ngăn chặn các hành vi trục lợi, bảo vệ quyền lợi hợp pháp cho cổ đông thiểu số và nhà đầu tư. Tuy nhiên, chính sự chênh lệch giữa ngưỡng định biên nội địa (1/3) và thông lệ quốc tế (1/2) đã tạo ra những khoảng hở pháp lý đáng kể trong thực tiễn vận hành.

1.3. Phân định pháp lý giữa độc lập hình thức và thực chất

Một luận điểm pháp lý cốt lõi trong quản trị công ty hiện đại là sự phân tách rạch ròi giữa tính độc lập trên danh nghĩa và năng lực vận hành thực tế.

Độc lập pháp lý: Được xác lập khi thành viên Hội đồng quản trị đáp ứng đầy đủ các danh mục kiểm tra định tính về nhân thân và lợi ích kinh tế theo quy định tại Điều 155 Luật Doanh nghiệp năm 2020. Đây là trạng thái tuân thủ các rào cản kỹ thuật như không giữ chức vụ quản lý, không có quan hệ gia đình với lãnh đạo và giới hạn sở hữu cổ phần dưới 01% nhằm triệt tiêu các mối liên hệ lợi ích hiển nhiên.

Độc lập thực chất: Phản ánh thực quyền trong việc đưa ra các phán quyết phản biện khách quan và khả năng tiếp cận trực tiếp luồng thông tin vận hành mà không bị “màn sương” bất cân xứng thông tin từ Ban điều hành che khuất. Tính độc lập này chỉ tồn tại khi hệ thống pháp luật thiết lập được cơ chế bảo vệ hữu hiệu quyền biểu quyết độc lập của thành viên trước áp lực của nhóm cổ đông chi phối.

Sự bất cập phát sinh khi tồn tại khoảng cách lớn giữa hai trạng thái này, dẫn đến hiện tượng tuân thủ mang tính hình thức. Trong bối cảnh Việt Nam, việc gia tăng số lượng thành viên độc lập đôi khi chỉ mang tính thủ tục để đáp ứng định biên pháp lý (như ngưỡng 1/3 theo Nghị định 155). Khi đó, tính độc lập bị vô hiệu hóa thực quyền, biến cơ chế giám sát thành một tầng nấc hành chính làm phát sinh chi phí nhưng lại kìm hãm năng lực điều hành, tạo nên nghịch lý giữa sự đúng đắn về hình thức pháp lý và hiệu quả vận hành thực tế của doanh nghiệp.

2. Những bất cập trong quy định pháp luật hiện hành

2.1. Ngưỡng định biên số lượng và sự lấn át của quyền lực chi phối

Theo điểm b khoản 1 Điều 137 Luật Doanh nghiệp năm 2020 (sửa đổi, bổ sung năm 2022, năm 2024), tỷ lệ thành viên Hội đồng quản trị độc lập tại các doanh nghiệp phải đạt ít nhất 20%. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm ghi nhận ngưỡng định biên này vẫn chưa đủ để tạo ra cơ chế đối trọng thực quyền, đặc biệt trong bối cảnh các doanh nghiệp Việt Nam có cấu trúc sở hữu tập trung cao độ.

Nghiên cứu thực nghiệm của Duc Hong Vo và Tri Minh Nguyen (2014) trên 177 công ty niêm yết tại HOSE cho thấy mối tương quan nghịch giữa tỷ lệ thành viên độc lập và giá trị thị trường (5% mức ý nghĩa). Kết quả này phản ánh sự đứt gãy trong phối hợp giữa thành viên điều hành và thành viên độc lập, làm gia tăng chi phí vận hành và tầng nấc thủ tục mà không cải thiện hiệu quả sinh lời. Tương tự, các nghiên cứu của Nguyễn Thị Thu Thủy và Nguyễn Văn Thuận (2021) hay Phạm và cộng sự (2019) cũng ghi nhận nghịch lý: trong khi thành viên độc lập tác động tiêu cực, thì sở hữu của ban điều hành lại thúc đẩy kết quả kinh doanh nhờ sự đồng thuận lợi ích.

Những phân tích trên cho thấy, quy định pháp luật về tỷ lệ thành viên độc lập tối thiểu ở mức 20% là chưa đủ để chuyển hóa từ sự tuân thủ mang tính hình thức sang hiệu quả quản trị thực chất. Với ngưỡng 20% (tương đương chỉ một hoặc hai thành viên trong một Hội đồng quản trị thông thường), các thành viên độc lập dễ dàng bị lấn át bởi tiếng nói của nhóm cổ đông chi phối, hoặc các thành viên điều hành vốn nắm giữ quyền lực tuyệt đối về thông tin và nguồn lực. Sự “độc lập” về mặt danh nghĩa này không tạo ra đủ sức nặng để phủ quyết các quyết định có dấu hiệu tư lợi, hoặc chiếm dụng tài nguyên.

Hơn nữa, luật hiện hành mới chỉ tập trung vào số lượng mà chưa có các tiêu chuẩn định tính đủ mạnh để kiểm soát chất lượng và thực quyền của thành viên độc lập. Hệ quả là, nhiều doanh nghiệp chỉ thực hiện việc bổ nhiệm nhằm mục đích “lấp đầy định biên” pháp lý, biến thành viên độc lập trở thành những nhân tố “trang trí” cho cấu trúc

quản trị thay vì đóng vai trò là chốt chặn bảo vệ cổ đông thiểu số. Điều này vô hình trung tạo ra một lớp chi phí tuân thủ mới nhưng lại làm suy giảm tính linh hoạt và giá trị thị trường của doanh nghiệp trong dài hạn.

2.2. Tiêu chuẩn định tính và hiện tượng “độc lập trên giấy tờ”

Bất cập lớn nhất của khung pháp lý hiện hành là sự tách rời giữa tiêu chuẩn kỹ thuật và bản chất độc lập thực tế. Điều 155 Luật Doanh nghiệp 2020 (sửa đổi, bổ sung 2022, 2024) dù thắt chặt các điều kiện định lượng (như giới hạn sở hữu dưới 1% vốn), nhưng vẫn thiếu chế định kiểm soát các mối quan hệ lợi ích phi tài chính và sự chi phối nhân sự gián tiếp.

Cụ thể, dù Khoản 3 Điều 148 quy định phương thức bầu dồn phiếu nhằm bảo vệ cổ đông thiểu số, nhưng tại các doanh nghiệp có cấu trúc sở hữu tập trung cao độ, quyền quyết định cuối cùng vẫn thuộc về các cổ đông chi phối. Kết hợp với quyền đề cử tại Khoản 5 Điều 115, nhóm cổ đông lớn dễ dàng “lọc” và đưa vào danh sách ứng viên những cá nhân tuy sạch hồ sơ pháp lý theo Điều 155 nhưng lại có sự lệ thuộc về vị thế hoặc lợi ích ngầm. Điều này dẫn đến hiện tượng “độc lập danh nghĩa”: các thành viên độc lập thực chất đã được “phê duyệt” ngầm trước khi trình Đại hội đồng cổ đông.

2.3. Khoảng trống pháp lý trong bảo vệ quyền phán quyết và tiếp cận thông tin

Mặc dù Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã bước đầu ghi nhận địa vị pháp lý của thành viên độc lập, song khung pháp lý hiện hành vẫn bộc lộ những khoảng trống lớn trong việc bảo đảm điều kiện thực thi quyền năng thực chất cho chủ thể này. Vấn đề cốt lõi không nằm ở việc thiếu quy định định danh, mà ở sự thiếu hụt các cơ chế bảo vệ thành viên độc lập khi họ thực hiện quyền phản biện độc lập.

Thứ nhất, nghịch lý giữa trách nhiệm pháp lý và rủi ro kinh doanh. Điều 165 Luật Doanh nghiệp năm 2020 đặt ra các nghĩa vụ trung thành và cẩn trọng rất khắt khe, nhưng lại chưa phân định rõ ranh giới giữa hành vi vi phạm nghĩa vụ và rủi ro kinh doanh thông thường. Việc thiếu vắng một cơ chế “miễn trừ trách nhiệm” đối với các quyết định đưa ra trên cơ sở thiện chí và đầy đủ thông tin đã dẫn đến hệ quả là trách nhiệm thường được xác định dựa trên kết quả thay vì quy trình. Điều này thúc đẩy tâm lý “điều chỉnh phòng thủ”, khiến thành viên độc lập có xu hướng đồng thuận theo đa số để hạn chế rủi ro cá nhân thay vì tranh luận và phản đối để bảo vệ lợi ích công ty.

Thứ hai, rào cản trong quyền tiếp cận thông tin. Dù Khoản 2 Điều 159 Luật Doanh nghiệp năm 2020 ghi nhận quyền yêu cầu cung cấp thông tin, nhưng quy định này chủ yếu mang tính nguyên tắc và thiếu các cơ chế bảo đảm thực thi như thời hạn

cung cấp hay chế tài đối với hành vi trì hoãn. thành viên độc lập hiện vẫn chưa có quyền tiếp cận trực tiếp vào các nguồn dữ liệu độc lập như hệ thống kiểm toán nội bộ hay hồ sơ kế toán chi tiết. Việc phải tiếp nhận thông tin đã được “gọt giũa” qua bộ máy điều hành - chính đối tượng cần được giám sát - tạo ra sự bất cân xứng thông tin nghiêm trọng. Hệ quả thực tế tại Việt Nam cho thấy tỷ lệ khuếch trương thu nhập (EA) trung bình vẫn ở mức 6,6% (Trương Thảo Nghi, 2023), chứng minh rằng thành viên độc lập chưa đủ công cụ để bóc tách các hành vi quản trị lợi nhuận, hay che giấu tổn thất tài chính.

Thứ ba, sự thiếu cân đối giữa nghĩa vụ và quyền năng. Mặc dù Luật số 76/2025/QH15 đã mang lại công cụ mới thông qua việc luật hóa khái niệm “Chủ sở hữu hưởng lợi” để nhận diện các quan hệ chi phối ngầm, nhưng cơ chế để thành viên độc lập sử dụng thông tin này như một “vũ khí” phản biện vẫn chưa được cụ thể hóa. thành viên độc lập đang rơi vào nghịch lý: vừa phải chịu trách nhiệm pháp lý cao, vừa không có đủ công cụ và sự bảo vệ cần thiết để kiểm soát các rủi ro dẫn đến trách nhiệm đó.

Do đó, việc hoàn thiện pháp luật cần chuyển dịch từ cách tiếp cận “trao quyền danh nghĩa” sang “bảo đảm khả năng thực thi quyền lực thực chất”. Chỉ khi thiết lập được các cơ chế bảo vệ quyết định thiện chí và quyền tiếp cận thông tin trực tiếp, thành viên độc lập mới có thể trở thành một thiết chế kiểm soát quyền lực nội bộ hiệu quả.

2.4. Mâu thuẫn về trách nhiệm của thành viên Hội đồng quản trị

Một trong những bất cập của Luật Doanh nghiệp năm 2020 là sự thiếu nhất quán trong cách thiết kế chế độ trách nhiệm của thành viên Hội đồng quản trị, thể hiện qua sự tồn tại song song của hai cơ chế trách nhiệm với nền tảng lý luận khác nhau nhưng chưa được phân định rõ ràng về phạm vi áp dụng.

Theo khoản 4 Điều 153 Luật Doanh nghiệp năm 2020, trách nhiệm pháp lý được cá thể hóa dựa trên hành vi biểu quyết: thành viên tán thành quyết định trái pháp luật gây thiệt hại phải liên đới bồi thường, trong khi thành viên phản đối được miễn trừ trách nhiệm. Quy định này nhằm khuyến khích sự minh bạch và bảo vệ những ý kiến phản biện mang tính xây dựng. Tuy nhiên, khi đối chiếu với Điều 136, một cách tiếp cận khác biệt đáng kể lại xuất hiện: trong trường hợp chi trả cổ tức, hoặc mua lại cổ phần trái quy định, tất cả thành viên Hội đồng quản trị phải liên đới chịu trách nhiệm nếu công ty không thu hồi được tài sản, bất kể họ có tán thành hay phản đối quyết định đó.

Sự khác biệt này cho thấy hai quy định đang vận hành trên hai logic pháp lý đối lập: Nguyên tắc lỗi (khoản 4 Điều 153) và Cơ chế trách nhiệm bảo đảm (Điều 136). Việc thiếu sự phân định rạch ròi dẫn đến nguy cơ chồng chéo trong áp dụng pháp luật, tạo ra rủi ro đặc biệt bất lợi cho thành viên độc lập. Họ rơi vào tình thế “rủi ro bất cân xứng” - dù đã thực hiện quyền phản biện và bảo lưu ý kiến để ngăn chặn sai phạm, họ vẫn phải đối mặt với trách nhiệm tài sản thay thế khi hệ quả xấu xảy ra. Điều này vô hình trung triệt tiêu động lực giám sát thực chất, biến quyền biểu quyết độc lập trở thành một cơ chế bảo vệ thiếu chắc chắn về mặt pháp lý.

Ở góc độ lập pháp, sự thiếu nhất quán này phản ánh quá trình chuyển đổi chưa hoàn tất từ mô hình trách nhiệm tập thể sang mô hình đề cao trách nhiệm cá nhân. Do đó, cần thiết phải rà soát theo hướng xác lập nguyên tắc cá thể hóa trách nhiệm dựa trên hành vi biểu quyết là nguyên tắc chung, trong khi trách nhiệm liên đới chỉ nên là ngoại lệ mang tính bảo đảm với điều kiện áp dụng chặt chẽ. Chỉ khi đạt được sự thống nhất này, thành viên độc lập mới có đủ điểm tựa pháp lý để thoát ly khỏi tâm lý “đồng thuận phòng thủ” và thực hiện đầy đủ vai trò giám sát khách quan của mình.

3. Hệ quả tác động đến doanh nghiệp

Những bất cập trong khung pháp lý về tính độc lập của Hội đồng quản trị không chỉ dừng lại ở phương diện thiết kế thể chế, mà còn tạo ra các hệ quả rõ nét đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết. Đáng chú ý, các bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam cho thấy sự tồn tại của một “nghịch lý tính độc lập”, khi mà sự hiện diện của thành viên độc lập không đồng nhất về tác động đối với các khía cạnh khác nhau của hiệu quả doanh nghiệp.

Trước hết, xét trên phương diện hiệu quả sinh lời, nhiều nghiên cứu thực nghiệm ghi nhận mối quan hệ nghịch chiều giữa tỷ lệ thành viên độc lập và các chỉ tiêu như ROA hay ROE. Hiện tượng này có thể được lý giải từ góc độ chi phí quản trị gia tăng. Khi số lượng thành viên độc lập tăng lên nhưng không đi kèm với thực quyền và khả năng tiếp cận thông tin đầy đủ, quá trình ra quyết định trong Hội đồng quản trị có xu hướng trở nên chậm hơn, mang tính thủ tục nhiều hơn và thiếu sự phối hợp hiệu quả với Ban điều hành. Điều này làm gia tăng chi phí giao dịch nội bộ, kéo dài thời gian phản ứng với cơ hội thị trường và từ đó làm suy giảm hiệu quả sinh lời trong ngắn hạn.

Bên cạnh đó, sự thiếu rõ ràng trong cơ chế trách nhiệm pháp lý và thiếu bảo vệ đối với quyền phán quyết độc lập cũng làm phát sinh hành vi “phòng thủ” từ phía các thành viên độc lập. Thay vì thực hiện vai trò phản biện một cách tích cực, họ có xu hướng đồng thuận với đa số để giảm thiểu rủi ro pháp lý cá nhân. Hệ quả là Hội đồng quản trị

không tạo ra được giá trị gia tăng trong quá trình ra quyết định, khiến cho sự hiện diện của thành viên độc lập không những không cải thiện mà trong một số trường hợp còn làm suy giảm hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, các bằng chứng thực nghiệm cũng chỉ ra rằng, thành viên độc lập có tác động tích cực đến mức độ ổn định tài chính của doanh nghiệp. Điều này cho thấy, dù chưa thúc đẩy hiệu quả sinh lời, thành viên độc lập vẫn phát huy vai trò nhất định trong việc kiểm soát rủi ro và hạn chế các hành vi quản trị mang tính cơ hội. Sự hiện diện của họ góp phần tăng cường giám sát đối với các quyết định tài chính quan trọng, từ đó giảm nguy cơ phá sản và nâng cao khả năng chống chịu của doanh nghiệp trước các cú sốc thị trường.

Tuy vậy, hiệu quả “phòng thủ” này vẫn còn mang tính hạn chế do những bất cập trong thiết kế pháp lý đã phân tích. Khi thành viên độc lập không có đủ quyền tiếp cận thông tin độc lập và không được bảo vệ đầy đủ trong quá trình thực thi chức năng, khả năng phát hiện và ngăn chặn các hành vi chiếm dụng tài nguyên vẫn bị suy giảm đáng kể. Trong bối cảnh cấu trúc sở hữu tập trung cao, quyền lực của cổ đông chi phối và Ban điều hành - đặc biệt là CEO - vẫn có thể lấn át cơ chế giám sát độc lập, làm gia tăng rủi ro xung đột lợi ích và tổn thất đối với cổ đông thiểu số.

Hệ quả tổng thể là một trạng thái “lệch pha” trong hiệu quả quản trị: trong khi chi phí tuân thủ pháp luật gia tăng do yêu cầu về tính độc lập mang tính hình thức, thì lợi ích thực chất từ cơ chế giám sát lại chưa được hiện thực hóa tương xứng. Điều này không chỉ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của từng doanh nghiệp, mà còn làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư vào chất lượng quản trị công ty trên thị trường chứng khoán.

Do đó, có thể khẳng định rằng, nếu không có sự hoàn thiện kịp thời về khung pháp lý theo hướng đảm bảo tính độc lập thực chất, “nghịch lý tính độc lập” sẽ tiếp tục tồn tại, khiến cho cơ chế Hội đồng quản trị độc lập chỉ dừng lại ở vai trò hình thức, đồng thời làm hạn chế tiềm năng nâng cao hiệu quả và tính bền vững của doanh nghiệp niêm yết trong dài hạn.

4. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật

Trên cơ sở nhận diện những bất cập về tính độc lập của Hội đồng quản trị tại Việt Nam, cần thực hiện các nhóm giải pháp đồng bộ nhằm chuyển dịch từ mô hình độc lập hình thức sang độc lập thực chất, cụ thể:

Thứ nhất, nâng ngưỡng định biên số lượng để phá vỡ vị thế “thiểu số tuyệt đối”. Theo Điều 137 Luật Doanh nghiệp năm 2020, tỷ lệ thành viên độc lập tối thiểu hiện chỉ

dừng ở mức 20%, một con số chưa đủ để tạo ra cơ chế đối trọng quyền lực thực sự trước các cổ đông chi phối. Thực tiễn cho thấy, khi tỷ lệ này thấp, các quyết định quan trọng vẫn dễ dàng bị chi phối bởi nhóm lợi ích lớn, làm vô hiệu hóa vai trò giám sát. Do đó, pháp luật cần điều chỉnh nâng ngưỡng định biên này lên ít nhất 1/3 (theo Nghị định 155/2020/NĐ-CP) và tiến tới 50% theo khuyến nghị của Thẻ điểm Quản trị ASEAN (ACGS). Việc tăng cường số lượng sẽ góp phần kiểm soát xung đột lợi ích hiệu quả hơn và bảo vệ tối ưu quyền lợi cho cổ đông thiểu số.

Thứ hai, luật hóa giới hạn nhiệm kỳ nhằm ngăn chặn hiện tượng “thân hữu hóa”. Pháp luật hiện hành còn thiếu quy định rõ ràng về tổng thời gian đảm nhiệm vị trí thành viên độc lập, dẫn đến rủi ro các cá nhân giữ vị trí này quá lâu sẽ dần mất đi tính khách quan do hình thành các “mối quan hệ lợi ích” ngầm với Ban điều hành. Kiến nghị cần bổ sung quy định giới hạn nhiệm kỳ không quá 09 năm liên tục. Quy định này không chỉ giúp duy trì sự độc lập trong phán quyết, mà còn tạo áp lực để doanh nghiệp liên tục đổi mới, bổ sung những thành viên độc lập có góc nhìn đa dạng và kinh nghiệm mới vào bộ máy quản trị.

Thứ ba, thiết lập cơ chế bảo vệ quyền phán quyết để xóa bỏ tâm lý “đồng thuận phòng thủ”. Để thành viên độc lập dám đưa ra ý kiến phản biện trái chiều trước cổ đông chi phối, pháp luật phải thiết lập các rào cản bảo vệ họ trước nguy cơ bị bãi nhiệm tùy tiện. Quan trọng hơn, cần luật hóa nguyên tắc “Miễn trừ trách nhiệm dân sự” đối với các quyết định được đưa ra một cách trung thực, cân trọng và dựa trên thông tin đầy đủ. Điều này cũng đòi hỏi việc xử lý triệt để mâu thuẫn giữa Điều 153 (cá thể hóa trách nhiệm theo lỗi) và Điều 136 (trách nhiệm liên đới bảo đảm), nhằm đảm bảo thành viên độc lập không phải chịu trách nhiệm tài sản thay thế cho những sai phạm mà họ đã biểu quyết phản đối.

Thứ tư, xóa bỏ bất cân xứng thông tin bằng quyền truy cập dữ liệu trực tiếp. Hiện nay, thành viên độc lập vẫn rơi vào tình trạng giám sát thụ động do phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn tin từ Ban điều hành cung cấp. Nhằm kiểm soát các hành vi khuếch trương thu nhập, pháp luật cần quy định rõ quyền của thành viên độc lập được truy cập trực tiếp, đầy đủ và kịp thời vào hệ thống thông tin tài chính và hồ sơ dự án của doanh nghiệp. Đồng thời, cần trao cho họ thực quyền yêu cầu kiểm toán độc lập, hoặc thuê chuyên gia tư vấn bên ngoài bằng chi phí của công ty để thẩm định các vấn đề chuyên môn phức tạp.

Thứ năm, thắt chặt tiêu chuẩn năng lực gắn với nhận diện “Chủ sở hữu hưởng lợi”. Kiến nghị bổ sung các tiêu chuẩn khắt khe về trình độ chuyên môn trong lĩnh vực tài

chính, kế toán và quản trị rủi ro, đặc biệt là đối với các thành viên thuộc Ủy ban Kiểm toán. Cần quy định ít nhất một thành viên độc lập phải có chuyên môn sâu về tài chính/kiểm toán để nâng cao chất lượng giám sát và hạn chế các hành vi thao túng thông tin. Đặc biệt, cần tích hợp quy định từ Luật số 76/2025/QH15 để bổ sung tiêu chí thành viên độc lập không được là “chủ sở hữu hưởng lợi” - cá nhân có quyền chi phối thực tế doanh nghiệp nhưng ẩn danh sau lớp vỏ bọc sở hữu - nhằm đảm bảo tính độc lập không bị xói mòn bởi các mối quan hệ sở hữu ngầm.

Kết luận

Nghiên cứu cho thấy, mặc dù pháp luật Việt Nam đã thiết lập khung pháp lý về thành viên Hội đồng quản trị độc lập trong các doanh nghiệp niêm yết, nhưng vẫn tồn tại khoảng cách giữa độc lập pháp lý và độc lập thực chất trong thực tiễn quản trị công ty. Nguyên nhân chủ yếu là do pháp luật còn tập trung vào các tiêu chí độc lập mang tính hình thức như tỷ lệ thành viên độc lập, hoặc điều kiện không có quan hệ lợi ích, trong khi chưa thiết lập đầy đủ các cơ chế bảo đảm để thành viên độc lập thực hiện hiệu quả vai trò giám sát. Việc thiếu cơ chế bảo vệ quyền phán quyết, quyền tiếp cận thông tin độc lập, giới hạn nhiệm kỳ và tiêu chuẩn năng lực chuyên môn đã làm suy giảm vai trò của thành viên Hội đồng quản trị độc lập trong thực tế. Do đó, việc hoàn thiện pháp luật cần được thực hiện theo hướng bảo đảm tính độc lập thực chất của Hội đồng quản trị, qua đó nâng cao hiệu quả doanh nghiệp và góp phần phát triển bền vững thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

Tiếng Việt:

1. Bộ Tài chính (2020). Thông tư số 116/2020/TT-BTC ngày 31 tháng 12 năm 2020 hướng dẫn một số điều về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng.
2. Bùi Văn Dương, Ngô Hoàng Điệp (2017). “Đặc điểm Hội đồng quản trị và hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”. Tạp chí Khoa học Đại học Mở TP.HCM, 12(2), tr. 71-84.
3. Chính phủ (2020). Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31 tháng 12 năm 2020 quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.
4. Nguyễn Đình Khôi (2018). Quản trị công ty và hiệu quả tài chính công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.
5. Nguyễn Thị Thu Thủy, Nguyễn Văn Thuận (2021). “Tác động của quản trị công ty đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp: Nghiên cứu thực nghiệm từ các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”. Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing, (62), tr. 3-19.
6. Quốc hội (2019). Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14.
7. Quốc hội (2020). Luật Doanh nghiệp số 59/2020/QH14.

8. Quốc hội (2025). Luật số 76/2025/QH15 sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Doanh nghiệp.
9. Trương Thảo Nghi (2023). “Quản trị công ty và minh bạch công bố thông tin tài chính: Bằng chứng thực nghiệm từ các công ty niêm yết tại Việt Nam”. Tạp chí Nghiên cứu Tài chính – Marketing, (62), tr. 35-45.

Tiếng Anh:

1. Asian Development Bank (ADB) (2021). ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS): Country Reports 2021.
2. Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). “Separation of ownership and control”. The Journal of Law and Economics, 26(2), pp. 301-325.
3. Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston: Pitman.
4. Lester, R. H., et al. (2006). “Initial Public Offering Investor Signaling”. Journal of Business Venturing, 21(1), pp. 110-133.
5. OECD (2004). The OECD Principles of Corporate Governance. Paris: OECD Publishing.
6. Pham, T. N. B., & Nguyen, D. H. U. (2019). “Corporate governance and firm performance: Evidence from Vietnamese listed companies”. Ho Chi Minh City Open University Journal of Science, 9(2), pp. 74-93.
7. Vo, H. D., & Nguyen, T. M. (2014). “Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Vietnam”. International Journal of Economics and Finance, 6(6), pp. 1-13.