**CHƯƠNG 1**

**TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU**

* 1. **Tình hình nghiên cứu về sở hữu chéo cổ phần**
		1. **Tình hình nghiên cứu trong nước**

Tại Việt Nam, có một số công trình nghiên cứu tiêu biểu về sở hữu chéo như sau:

* *Báo cáo kinh tế vĩ mô năm 2012* do Uỷ ban Giám sát tài chính quốc gia thực hiện năm 2012.
* *Định hướng và giải pháp cơ cấu lại hệ thống ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2011 – 2015* của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.
* *Sở hữu chồng chéo giữa các tổ chức tín dụng và tập đoàn kinh tế tại Việt Nam: Đánh giá và các khuyến nghị thể chế* của các tác giả Vũ Thành Tự Anh, Trần Thị Quế Giang, Đinh Công Khải, Nguyễn Đức Mậu, Nguyễn Xuân Thành và Đỗ Thiên Anh Tuấn.
* *Ngân hàng thương mại Việt Nam: Từ những thay đổi về luật và chính sách giai đoạn 2006-2010 đến các sự kiện tái cơ cấu giai đoạn 2011-2015* của tác giả Nguyễn Xuân Thành công bố năm 2016.
* *Vấn đề sở hữu chéo và đầu tư chéo trong quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng tại Việt Nam* của tác giả Đinh Tuấn Minh trong Kỷ yếu Hội thảo “*Rủi ro sở hữu chéo và đầu tư chéo: thực trạng và giải pháp cho thị trường tài chính ở Việt Nam*” năm 2013.
* *Sở hữu chéo và cạnh tranh giữa các Ngân hàng thương mại Việt Nam* của tác giả Nguyễn Minh Sáng và Mai Thị Trúc Linh, trên tạp chí Công nghệ Ngân hàng năm 2013.
* *Nhìn lại vấn đề sở hữu chéo tại một số quốc gia trên thế giới và một số giải pháp đối với Việt Nam* của tác giả Đào Quốc Tính công bố trên Tạp chí Ngân hàng năm 2013.
* *Giải quyết vấn đề sở hữu chéo trong tái cơ cấu hệ thống ngân hàng* của tác giả Phạm Trọng Đức công bố trên tạp chí Kinh tế và Dự báo năm 2013.
* *Ma trận bòng bong* của tác giả Đông Hà công bố trênTạp chí Tài chính doanh nghiệp năm 2012.
	+ 1. **Tình hình nghiên cứu trên thế giới**

Trên thế giới, có một số công trình tiêu biểu về sở hữu chéo như sau:

* *Cross Share holding in Japan: A new Unified Perspective of the Economic System* của tác giả Misuaki Okabe, đại học Keio, Shonan Fujisawa, Nhật Bản công bố tại Anh năm vào năm 2002.
* *Proportional between Ownership and Control in Eu litsed Companies: Comparative Legal* công bố vào năm 2007 dưới sự phối hợp giữa Ủy ban Viện quản trị doanh nghiệp của Liên minh Châu Âu, ISS và Công ty luật đa quốc gia Shearman & Sterling.
* *Circular Shareholdings* được công bố vào tháng 8 năm 2012 bởi Công ty Đầu tư và Chứng khoán Hàn Quốc.
* *Relationship Banking and Its Role in Corporate Governance của tác giả Sang –Woo Nam* được công bố vào năm 2004 bởi Ngân hàng phát triển Châu Á (ABD).
* *The Relationship of Companies and Banks as cross-shareholding unwind – Fiscal 2002 cross – sharehodling survey* của tác giả Fumio Kuroki được công bố năm 2004 tại Nhật Bản.
* *Cross shareholding and Initiative effects* của tác giả Arikawa Yasuhiro và Kato Atsushi công bố năm 2004 bởi Viện nghiên cứu Kinh tế, Thương mại và Công nghiệp Nhật Bản (RIETI).
* *Ownership relations in the presence of cross-shareholding* của tác giả Erick Dietzenbacher và Umed Temurshoev công bố trên Tạp chí Journal of Economics, số 95 năm 2008.
* *Does Ownership matter? The Causes and Consequence of changing ownership structure of ownership in Janpan under the Globalization* của các tác giả Hideaki Miyajima và Keisuke Nitta công bố năm 2014, là một phần nằm trong kết quả nghiên cứu của Viện nghiên cứu Kinh tế, Thương mại và Công nghiệp Nhật Bản.
* *Shareholder Cross-shareholdings and their Effect on Acquisition Decision* của các tác giả Jarrad Harford, Dirk Jenter, và Kai Li, công bố bởi Tạp chí Kinh tế Tài chính số 01 năm 2011.
* *Cross Shareholding and Corporate Financial Policy: The case of Korea* của các tác giả Daehong T. Jaang và Kyung Hee, công bố vào tháng 3/2002 tại Hàn Quốc.
	+ 1. **Đánh giá chung tình hình nghiên cứu**
			1. *Về việc nghiên cứu nội hàm của sở hữu chéo*
* *Những vấn đề đã được làm rõ và tác giả tiếp tục kế thừa*

Các công trình nghiên cứu ngoài nước đều chung quan điểm về nội hàm sở hữu chéo là sở hữu lẫn nhau.

* *Những vấn đề tác giả tiếp tục giải quyết*

Tại Việt Nam có các quan điểm khác như: (i) Sở hữu đa ngành cũng là sở hữu chéo; Sở hữu lẫn nhau trong hoạt động đầu tư tài chính thì không là sở hữu chéo. Vì vậy, luận án sẽ thống nhất nội hàm của thuật ngữ “sở hữu chéo”.

* + - 1. *Về điều chỉnh pháp lý đối với sở hữu chéo*
* *Những vấn đề đã được làm rõ và tác giả tiếp tục kế thừa*

Các công trình ngoài nước thường tập trung nghiên cứu sở hữu chéo dưới góc độ pháp lí đã tập trung ở các nội dung về phạm vi điều chỉnh sở hữu chéo.

* *Những vấn đề luận án tiếp tục giải quyết*

Pháp luật về sở hữu chéo cũng tương đối sơ sài. Luận án nghiên cứu và đề ra các kiến nghị hoàn thiện pháp luật về sở hữu chéo tại Việt Nam.

* 1. **Cơ sở lí thuyết nghiên cứu**
		1. **Lý thuyết về quyền sở hữu**
			1. ***Nội dung lý thuyết về quyền sở hữu***

Lý thuyết về quyền sở được ra đời trước tiên bởi J. Locke (1632 – 1704). Sau đó, các tác giả Grossman, Hart và Moore đã phát triển lý thuyết về quyền sở hữu trên thành hai khái niệm cơ bản, đó là: *Hợp đồng không hoàn chỉnh* và *Quyền định đoạt cuối cùng.*

* + - 1. ***Vận dụng lý thuyết về quyền sở hữu vào việc nghiên cứu sở hữu chéo***

Luận án vận dụng lý thuyết về quyền sở hữu làm cơ sở nền tảng để lý giải về động cơ của sở hữu chéo, đồng thời để lý giải vì sao sở hữu chéo cần là đối tượng điều chỉnh của pháp luật.

* + 1. **Lý thuyết về chi phí giao dịch**
			1. ***Nội dung lý thuyết về chi phí giao dịch***

Lý thuyết này được mở đầu bởi Ronald Coase, phát triển trong bài viết *The Nature of Firm* trên Tạp chí Economia năm 1937. Chi phí giao dịch phát sinh từ sự tương tác giữa hành vi cơ hội, khả năng con người hạn chế trong môi trường bất định và điều kiện thông tin không cân xứng.

* + - 1. ***Vận dụng lý thuyết về chi phí giao dịch vào nghiên cứu sở hữu chéo***

Lý thuyết về chi phí giao dịch được vận dụng chủ yếu tại Chương 2 Luận án và Chương 5 Luận án trong việc phân tích về ảnh hưởng của sở hữu chéo đến chất lượng minh bạch thông tin.

* + 1. **Lý thuyết về ủy quyền – đại diện**
			1. ***Nội dung lý thuyết về ủy quyền – đại diện***

Lý thuyết về người uỷ quyền – người đại diện về cơ bản do M. Jensen và W. Meckling phát triển vào năm 1976 trên cơ sở tiếp nối những công trình trước đó. Lý thuyết này nói về mối quan hệ hợp đồng ủy quyền giữa người uỷ quyền và người đại diện.

* + - 1. ***Vận dụng lý thuyết về ủy quyền – đại diện vào nghiên cứu sở hữu chéo***

Lý thuyết uỷ quyền – đại diện được vận dụng chủ yếu tại Chương 2 và Chương 4 của Luận án để lý giải về động cơ tồn tại sở hữu chéo và ảnh hưởng của sở hữu chéo đến quyền cổ đông

* + 1. **Lý thuyết thị trường hiệu quả**
			1. ***Nội dung lý thuyết thị trường hiệu quả***

Khái niệm thị trường hiệu quả được đề xuất bởi Louis Bachelier, một nhà toán học người Pháp, sau đó được phát triển bởi Fama, thể hiện trong luận án tiến sĩ của ông tại Đại học Chicago vào năm 1965. Lý thuyết này đặt ra yêu cầu là giá chứng khoán phải phản ánh chính xác, kịp thời đối với mọi thông tin liên quan của doanh nghiệp.

* + - 1. ***Vận dụng lý thuyết thị trường hiệu quả vào nghiên cứu sở hữu chéo***

Lý thuyết này được vận dụng chủ yếu tại Chương 2 và Chương 3 của Luận án để nêu lên tác động tiêu cực về vốn doanh nghiệp của sở hữu chéo.

* + 1. **Lý thuyết về thông tin bất cân xứng**
			1. ***Nội dung lý thuyết về thông tin bất cân xứng***

G.A. Akerlof là người đầu tiên giới thiệu về lý thuyết thông tin bất cân xứng vào những năm 1970. Thông tin bất cân xứng xảy ra khi một bên giao dịch có ít thông tin hơn bên đối tác.

* + - 1. ***Vận dụng lý thuyết về thông tin bất cân xứng vào nghiên cứu sở hữu chéo***

Lý thuyết về thông tin bất cân xứng được sử dụng chủ yếu tại Chương 2 và Chương 5 của Luận án trong việc tìm hiểu tác động của sở hữu chéo đôí với chất lượng minh bạch thông tin.

* 1. **Câu hỏi nghiên cứu, giả thuyết nghiên cứu**

**Câu hỏi nghiên cứu tổng quát:** Pháp luật nên điều chỉnh sở hữu chéo như thế nào nhằm hạn chế những tác động tiêu cực của sở hữu chéo?

Từ câu hỏi nghiên cứu tổng quát, luận án có các câu hỏi nghiên cứu chi tiết như sau:

***Câu hỏi nghiên cứu 1:*** Cơ sở nào để nhận dạng sở hữu chéo và tác động của sở hữu chéo?

*Giả thuyết liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 1:* (i) Cấu trúc quyền sở hữu trên thị trường cho thấy sở hữu chéo phát triển chủ yếu ở cấu trúc sở hữu tập trung; (ii) Quan hệ sở hữu chéo là quan hệ sở hữu lẫn nhau. Điều tạo nên đặc trưng của sở hữu chéo là đường đi qua – lại của dòng tiền giữa ít nhất hai doanh nghiệp; (iii) Do đặc điểm sở hữu lẫn nhau, các doanh nghiệp có thể tạo ra những tác động tích cực và những tác động tiêu cực.

*Dự kiến kết quả nghiên cứu liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 1:* (i)Việt Nam có cấu trúc sở hữu tương đối tập trung. Vì vậy, Việt Nam có điều kiện cho sự hình thành và phát triển sở hữu chéo; (ii) Bản chất sở hữu lẫn nhau, sở hữu chéo có thể có những lợi ích nhất định; (iii) Do sở hữu lẫn nhau, sở hữu chéo có khả năng tạo ra những tác động tiêu cực về: Yêu cầu thực vốn của doanh nghiệp, quyền của cổ đông, chất lượng minh bạch thông tin.

***Câu hỏi nghiên cứu 2:*** Sở hữu chéo tác động như thế nào đến tính thực chất của nguồn vốn? Pháp luật cần điều chỉnh như thế nào đối với vấn đề này?

*Giả thuyết nghiên cứu liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 2:*

Hiện tượng sở hữu lẫn nhau của sở hữu chéo dẫn đến vấn đề vốn của doanh nghiệp được tăng lên không tương ứng với sự tăng lên về tài sản của doanh nghiệp.

*Dự kiến kết quả nghiên cứu liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 2:*

Sở hữu chéo có thể tạo ra tình trạng không thực chất của nguồn vốn doanh nghiệp. Pháp luật cần có quy định kiểm soát tình trạng này.

***Câu hỏi nghiên cứu 3:*** Sở hữu chéo ảnh hưởng như thế nào đối với quyền cổ đông? Pháp luật nên điều chỉnh vấn đề này như thế nào?

*Giả thuyết nghiên cứu liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 3:*

Sở hữu chéo tạo ra cơ chế tách biệt giữa quyền kiểm soát và quyền sở hữu. Từ cơ chế này, có thể tạo ra tình trạng cổ đông có quyền kiểm soát doanh nghiệp không tương ứng với số lượng cổ phần mà cổ đông sở hữu, từ đó ảnh hưởng đến quyền của các cổ đông khác.

*Dự kiến kết quả nghiên cứu liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 3:*

Sở hữu chéo có thể tạo ra một cơ chế làm xói mòn quyền và lợi ích hợp pháp của cổ đông.Pháp luật cần có quy định kiểm soát tình trạng này.

***Câu hỏi nghiên cứu 4:*** Sở hữu chéo cổ phần ảnh hưởng như thế nào đến chất lượng minh bạch thông tin? Pháp luật nên điều chỉnh vấn đề này như thế nào?

*Giả thuyết nghiên cứu liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 4:*

Sở hữu chéo cổ phần tạo ra hai lớp thông tin: (i) Lớp thông tin trao đổi nội bộ giữa các doanh nghiệp trong mạng lưới sở hữu chéo cổ phần, và (ii) Lớp thông tin đã được làm sai lệch, khác biệt so với lớp thông tin ban đầu để công bố ra thị trường bên ngoài.

*Dự kiến kết quả nghiên cứu liên quan đến câu hỏi nghiên cứu 4:*

Sở hữu chéo cổ phần có thể tạo ra tình trạng thông tin không minh bạch. Pháp luật cần kiểm soát tình trạng này để đảm bảo chất lượng minh bạch thông tin.

* 1. **Phương pháp nghiên cứu**

Luận án sử dụng chủ yếu các phương pháp nghiên cứu sau đây:

*Phương pháp phân tích,* được vận dụng xuyên suốt Luận án.

*Phương pháp so sánh luật học,* được vận dụng tập trung ở Chương 3, Chương 4 và Chương 5.

*Phương pháp tổng hợp,* được vận dụng xuyên suốt Luận án.

*Phương pháp nghiên cứu liên ngành,* được vận dụng xuyên suốt Luận án.

Ngoài ra, luận án được nghiên cứu dựa trên phương pháp tiếp cận về tài chính, lợi ích kinh tế.

* 1. **Mục đích, đối tượng, phạm vi nghiên cứu**
		1. ***Mục đích, đối tượng nghiên cứu***

Luận án thực hiện khảo sát, đánh giá về cách thức kiểm soát sở hữu chéo cổ phần tại một số quốc gia trên thế giới và Việt Nam, kiến nghị hoàn thiện pháp luật Việt Nam về sở hữu chéo cổ phần.

* + 1. ***Phạm vi nghiên cứu***
			1. *Về không gian*

Luận án nghiên cứu cách thức giải quyết các vấn đề liên quan đến sở hữu chéo cổ phần qua các quy phạm pháp luật của một số quốc gia trên thế giới và Việt Nam. Các quốc gia được sử dụng để nghiên cứu về thực trạng pháp lý điều chỉnh sở hữu chéo cổ phần được chia thành 3 nhóm như sau: (i) Nhóm thứ nhất, gồm Nhật Bản, Hàn Quốc, Indonesia; (ii) Nhóm thứ hai, gồm Đức, Ý; (iii) Nhóm thứ ba gồm Anh, Mỹ.

* + - 1. *Về nội dung*

Luận án giới hạn nghiên cứu vấn đề pháp luật về sở hữu chéo giữa các doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần.

* 1. **Ý nghĩa lí luận và thực tiễn của luận án**

Kết quả đạt được của luận án góp phần làm sáng tỏ những vấn đề lý luận trong khoa học pháp lý về sở hữu chéo cổ phần cổ phần; Những đề xuất về nội dung điều chỉnh pháp lý đối với sở hữu chéo cổ phần là cơ sở để ban hành quy định pháp luật về sở hữu chéo cổ phần.

* 1. **Kết cấu của luận án**

Ngoài phần mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, nội dung của luận án gồm 5 chương:

Chương 1: Tổng quan tình hình nghiên cứu

Chương 2: Lý luận về sở hữu chéo cổ phần

Chương 3: Vốn doanh nghiệp trong sở hữu chéo cổ phần

Chương 4: Quyền cổ đông trong sở hữu chéo cổ phần

Chương 5: Minh bạch thông tin trong sở hữu chéo cổ phần

**CHƯƠNG 2**

**LÝ LUẬN VỀ SỞ HỮU CHÉO CỔ PHẦN**

**2.1. Sở hữu chéo trong mối liên hệ với cấu trúc của hệ thống tài chính**

Hệ thống tài chính của bất kì quốc gia nào cũng liên quan đến việc tập trung vào các nguồn lực khan hiếm, cụ thể là “nhân lực” và “vật lực”. Từ yếu tố vật lực, Franks và Mayer phân thành hai loại cấu trúc sở hữu trong một hệ thống tài chính, là hệ thống bên ngoài (*Outsider System*) và hệ thống bên trong (*Insider System*). Các nghiên cứu về tài chính chỉ ra rằng, sở hữu chéo có điều kiện để phát triển mạnh ở hệ thống tài chính bên trong, nơi mà các tổ chức tài chính trung gian đóng vai trò lớn trong việc huy động vốn, tính minh bạch của thị trường không được đặt nặng, và cơ chế bảo vệ quyền cổ đông chưa cao.

**2.2. Quan điểm về sở hữu chéo cổ phần**

***2.2.1. Quan điểm về sở hữu chéo cổ phần trên thế giới***

Sở hữu chéo là tình trạng hai doanh nghiệp sở hữu cổ phần lẫn nhau. Đây là quan điểm chung của các công trình lý luận cũng như pháp luật một số quốc gia điều chỉnh về sở hữu chéo.

**2.2.2. Quan điểm tại Việt Nam**

Tại Việt Nam, đa số cùng quan điểm với thế giới về sở hữu chéo. Về pháp lý, Luật Doanh nghiệp 2014 và Nghị định số 96/2015/NĐ-CP ngày 19/10/2015 của Chính phủ cũng quy định sở hữu chéo là tình trạng sở hữu lẫn nhau.

Tuy nhiên, tại Việt Nam vẫn còn có hai quan điểm khác về sở hữu chéo cổ phần. Cụ thể: (i) Việc nắm giữ cổ phần của nhau trong các hoạt động đầu tư tài chính thì không được xem là sở hữu chéo cổ phần; (ii) Đầu tư đa ngành cũng là sở hữu chéo. Hai quan điểm này không phù hợp về lý luận vì có sự nhầm lẫn giữa sở hữu chéo cổ phần với việc nắm giữ chéo, đồng thời cũng không phù hợp quy định tại Luật Doanh nghiệp và văn bản hướng dẫn thi hành.

**2.3. Đặc điểm sở hữu chéo cổ phần**

*Thứ nhất,* quan hệ sở hữu chéo cổ phần chỉ được xem xét trong mối liên hệ giữa ít nhất hai doanh nghiệp với nhau.

*Thứ hai*, bản chất mối quan hệ sở hữu chéo cổ phần được hình thành bởi đường đi của dòng tiền giữa hai doanh nghiệp. Các yếu tố như độ lớn của phần vốn sở hữu chéo, độ dài của thời gian thực hiện sở hữu chéo không ảnh hưởng đến tiêu chí nhận diện sở hữu chéo, chỉ ảnh hưởng đến phạm vi tạo ra các tác động của sở hữu chéo.

**2.4. Các kiểu cấu trúc sở hữu chéo cổ phần**

***2.4.1. Cấu trúc sở hữu chéo cổ phần theo mức độ phức tạp***

*2.4.1.1. Cấu trúc sở hữu chéo cổ phần không có doanh nghiệp trung tâm*

Kiểu cấu trúc này hình thành bởi một mạng lưới sở hữu chéo của ít nhất hai doanh nghiệp, nhưng không có bất kì doanh nghiệp nào giữ vị trí trung tâm để điều phối hoạt động của các doanh nghiệp còn lại.

*2.4.1.2. Cấu trúc sở hữu chéo cổ phần có doanh nghiệp trung tâm*

Kiểu cấu trúc này hình thành bởi một mạng lưới sở hữu chéo của ít nhất hai doanh nghiệp, nhưng trong đó có doanh nghiệp nào giữ vị trí trung tâm, chi phối các doanh nghiệp còn lại về vốn, tổ chức, hoạt động.

**2.4.2. Cấu trúc sở hữu chéo cổ phần theo đối tượng doanh nghiệp tham gia**

*2.4.2.1. Sở hữu chéo cổ phần theo chiều ngang*

Trong mối quan hệ sở hữu chéo cổ phần theo chiều ngang, sẽ có một doanh nghiệp cốt lõi nằm ở vị trí trung tâm và những nhánh các doanh nghiệp sản xuất đóng vai trò là doanh nghiệp vệ tinh.

*2.4.2.2. Sở hữu chéo cổ phần theo chiều dọc*

Gọi là sở hữu chéo cổ phần theo chiều dọc khi các doanh nghiệp sở hữu chéo nhau nằm trong một chuỗi mối quan hệ giữa nhà sản xuất, nhà cung ứng nguyên vật liệu và nhà tiêu thụ.

**2.5. Vai trò của sở hữu chéo cổ phần**

1. ***Giảm chi phí vận hành của doanh nghiệp***

Sở hữu chéo giảm chi phí vận hành của doanh nghiệp ở các khía cạnh: (i) Tiết kiệm chi phí giao dịch; (ii) Giảm chi phí trong việc tiếp cận nguồn tài nguyên, mạng lưới kênh phân phối; (iii) Ổn định nguồn cung nguyên liệu, vốn, công nghệ, dịch vụ, duy trì hệ thống tiêu thụ.

1. ***Chống thâu tóm doanh nghiệp ngoài ý muốn***

Các doanh nghiệp đóng vai trò là những cổ đông ổn định (*Stable Shareholders*) của nhau, qua đó, doanh nghiệp giảm nguy cơ bị thâu tóm ngoài ý muốn.

* + 1. ***Bình ổn trong quản trị doanh nghiệp***

Hiệu ứng bình ổn trong quản trị doanh nghiệp được xem như là phần nối tiếp của chống thâu tóm ngoài ý muốn, người quản lý sẽ hướng đến những mục tiêu dài hạn khi doanh nghiệp ít có nguy cơ bị thâu tóm.

* 1. **Tác động bất lợi của sở hữu chéo cổ phần**
1. ***Sở hữu chéo cổ phần và vấn đề thực vốn của doanh nghiệp***

Dưới sự dàn xếp của sở hữu chéo cổ phần, việc hai doanh nghiệp phát hành vốn cho nhau có thể sẽ chỉ tạo nên một giao dịch trên chứng từ.

1. ***Sở hữu chéo cổ phần và vấn đề bảo vệ quyền cổ đông***

Sở hữu chéo làm ảnh hưởng đến quyền cổ đông ở các khía cạnh sau: (i) Cổ đông sẽ nhận được lợi nhuận thấp hơn phần mà họ đáng lẽ được hưởng; (ii) Pha loãng quyền biểu quyết của cổ đông; (iii) Tạo sự chênh lệch giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát;

1. ***Sở hữu chéo cổ phần và chất lượng minh bạch thông tin***

Sở hữu chéo cổ phần có thể tạo ra sự không công bằng cho các chủ thể trong hoạt động kinh doanh, xuất phát từ tình trạng thông tin bất cân xứng. Điều này gây bất lợi cho thị trường, nhà quản lý, các cổ đông.

**2.7. Các quan điểm điều chỉnh sở hữu chéo cổ phần**

Quan điểm thứ nhất, cho rằng bản thân sở hữu chéo cổ phần nằm trong quyền tự do kinh doanh, nhà nước không nên can thiệp.

Cách tiếp cận thứ hai, cho rằng cần cấm hoàn toàn sở hữu chéo cổ phần. Trên thực tế, pháp luật các quốc gia không cấm hoàn toàn sở hữu chéo cổ phần.

Cách tiếp cận thứ ba, không chấp nhận sự tồn tại của sở hữu chéo cổ phần nằm ngoài phạm vi điều chỉnh của pháp luật, tuy nhiên không cấm triệt để sở hữu chéo cổ phần mà chỉ kiểm soát các tác động tiêu cực của sở hữu chéo, bao gồm các yêu cầu về (i) tính thực chất của nguồn vốn, (ii) bảo vệ quyền lợi hợp pháp của cổ đông và (iii) bảo vệ chất lượng minh bạch thông tin.

**CHƯƠNG 3**

**VỐN TRONG SỞ HỮU CHÉO CỔ PHẦN**

1. **Cơ sở lý thuyết**

Lý thuyết về thị trường hiệu quả được sử dụng để phân tích về mối quan hệ phụ thuộc lẫn nhau về vốn trong sở hữu chéo. Ngoài ra, một số lý thuyết kinh tế về khủng hoảng tài chính theo dây chuyền cũng được sử dụng để phân tích về mối quan hệ phụ thuộc lẫn nhau về vốn trong sở hữu chéo.

1. **Vòng lặp vốn trong sở hữu chéo cổ phần**

***3.2.1. Khả năng tạo ra các vòng lặp vốn của sở hữu chéo cổ phần***

Nghiên cứu tài chính về sở hữu chéo cổ phần cho thấy sở hữu chéo có thể tạo ra các vòng lặp về vốn. Số lượng doanh nghiệp tham gia mạng lưới sở hữu chéo càng nhiều, càng tăng các vòng lặp vốn.

***3.2.2. Hệ quả tạo ra từ các vòng lặp vốn***

*3.2.2.1. Tính không thực chất của vốn*

Sở hữu chéo trở thành một hệ thống cố định nhưng lại xoay tròn về vốn, do đó tạo ra một khoản vốn tưởng tượng mà các doanh nghiệp không hề huy động trên thực tế.

*3.2.2.2. Tính không lành mạnh trong nguồn thu của doanh nghiệp*

Tính không lành mạnh từ nguồn thu nhập của doanh nghiệp được minh họa qua Bảng cân đối kế toán giả định của hai doanh nghiệp, khoản thu nhập nhận được từ việc chi trả cổ tức giữa hai doanh nghiệp thông qua sở hữu chéo cổ phần không phải là khoản được tăng thêm.

* + - 1. *Sự chênh lệch giữa quyền kiểm soát và quyền sở hữu*

Vốn chủ sở hữu của công ty đã bị pha loãng bằng việc tăng số lượng cổ phần mà không có sự gia tăng tương ứng về khả năng thu nhập của cổ phần từ hoạt động đầu tư. Và mặc dù tạo ra sự hư cấu về vốn, nhưng lại tạo ra quyền bỏ phiếu thực sự.

* + - 1. *Tình trạng phụ thuộc lẫn nhau giữa các doanh nghiệp*

Sự thất bại của một tổ chức tài chính có khả năng kích hoạt sự thất bại của các tổ chức khác. Rủi ro hệ thống liên quan đến sự liên kết và tương quan giữa các bộ phận khác nhau của thị trường. Khi khủng hoảng tài chính xảy ra, cả doanh nghiệp tài chính và doanh nghiệp phi tài chính đều nhận thấy gánh nặng thực sự của lượng cổ phiếu đang nắm giữ chéo.

* 1. **Pháp luật Việt Nam về kiểm soát vốn trong sở hữu chéo**

***3.3.1. Thực trạng pháp luật Việt Nam về kiểm soát vốn trong sở hữu chéo***

Đối với doanh nghiệp nhà nước, sở hữu chéo bắt đầu được điều chỉnh bởi Thông tư 242/2009/TT-BTC ngày 30/12/2009 của Bộ Tài chính. Sau đó, Nghị định số 69/2014/NĐ-CP ngày 15/7/2014 của Chính phủ đã cấm các doanh nghiệp bị chi phối trong cùng một tập đoàn kinh tế, tổng công ty không được góp vốn, mua cổ phần để sở hữu chéo cổ phần lẫn nhau.

Đối với các tổ chức tín dụng, quy định không cho sở hữu chéo nhau được khởi điểm từ Quyết định số 1122/2001/QĐ-NHNN của Ngân hàng Nhà nước; sau đó tiếp nối tại Thông tư số 13/2010/TT-NHNN ngày 20/05/2010 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước, và được luật hóa tại Luật các tổ chức tín dụng năm 2010.

Đối với các doanh nghiệp khác, sở hữu chéo cổ phần được chính thức quy định tại Điều 189 Luật Doanh nghiệp năm 2014 như sau: *Công ty con không được đầu tư góp vốn, mua cổ phần của công ty mẹ. Các công ty con của cùng một công ty mẹ không được cùng nhau góp vốn, mua cổ phần để sở hữu chéo cổ phần lẫn nhau.* Điều 16 Nghị định số 96/2015/NĐ/CP của Chính phủ giải thích: *Sở hữu chéo cổ phần là việc đồng thời hai doanh nghiệp có sở hữu phần vốn góp, cổ phần của nhau*.

Ngoài ra, chuẩn mực Kế toán Việt Nam số 25 Ban hành kèm theo Quyết định số 234/2003/QĐ-BTC ngày 30/12/2003 của Bộ trưởng Bộ Tài chính v/v ban hành và công bố 06 chuẩn mực kế toán Việt Nam (VAS 25) quy định bảng cân đối kế toán hợp nhất của doanh nghiệp phải loại trừ phần vốn kinh doanh của công ty mẹ cấp cho công ty con và phần nguồn vốn của công ty con nhận vốn cấp của công ty mẹ.

* + 1. ***Đánh giá pháp luật Việt Nam trong mối liên hệ với pháp luật một quốc gia***

Một, pháp luật Việt Nam không cấm sở hữu chéo cổ phần nói chung (trừ một số lĩnh vực nhất định). Đây là quan điểm phù hợp với lý luận về sở hữu chéo cổ phần và phù hợp với đa số quan điểm điều chỉnh pháp lí về sở hữu chéo cổ phần của các quốc gia.

Hai, pháp luật Việt Nam không cho phép tồn tại sở hữu chéo cổ phần giữa doanh nghiệp mẹ và doanh nghiệp con, giữa các doanh nghiệp con của cùng một doanh nghiệp mẹ. Việc này cũng phù hợp với pháp luật một số quốc gia. Với cách mô tả về doanh nghiệp mẹ - con tại Luật Doanh nghiệp 2014, pháp luật có thể kiểm soát cả mối quan hệ sở hữu chéo trực tiếp hoặc gián tiếp giữa các doanh nghiệp mẹ - con.

Ba, pháp luật Việt Nam không điều chỉnh quan hệ sở hữu chéo giữa các doanh nghiệp không là mẹ - con. Điều này không hợp lí vì tác động tiêu cực của sở hữu chéo cổ phần có thể tạo ra ngay cả trong trường hợp không có mối quan hệ mẹ - con.

* + 1. ***Hoàn thiện pháp luật Việt Nam về kiểm soát vốn trong sở hữu chéo***

Luận án kiến nghị bổ sung quy định thành một điểm thuộc Khoản 2, Điều 189 Luật Doanh nghiệp 2014 như sau: *“Trong trường hợp không thuộc nhóm công ty mẹ - công ty con, nếu một doanh nghiệp sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ 5% cổ phần của công ty là cổ đông của nó tạo thành sở hữu chéo, thì doanh nghiệp tạo thành sở hữu chéo không được thực hiện quyền biểu quyết và quyền hưởng cổ tức đối với số cổ phần sở hữu chéo.”*

Việc bổ sung quy định này là cần thiết vì: (i) Trong mối quan hệ sở hữu chéo, chỉ nên đặt ra chế tài đối với doanh nghiệp tạo ra sở hữu chéo, không đặt ra chế tài đối với doanh nghiệp sở hữu ban đầu; (ii) Tỷ lệ sở hữu 5% của doanh nghiệp là kế thừa và phù hợp với quy định hiện hành về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Mức sở hữu 5% cổ phần của doanh nghiệp được xem là trở thành cổ đông lớn; (iii) Khả năng kiểm soát đối với việc sở hữu tỷ lệ 5% cổ phần doanh nghiệp là có thể thực hiện đối với các quy định về công bố thông tin hiện hành về công ty niêm yết trên HNX và HOSE và cả công ty chưa niêm yết; (iv) Tỷ lệ sở hữu 5% cổ phần của doanh nghiệp được giải thích ở đối tượng chính của việc đầu tư vốn là tối đa hóa kết quả đầu ra tài chính.

**CHƯƠNG 4**

**QUYỀN CỔ ĐÔNG TRONG SỞ HỮU CHÉO CỔ PHẦN**

1. **Cơ sở lý thuyết**

Vấn đề về quyền cổ đông trong sở hữu chéo cổ phần được phân tích trên cơ sở vận dụng lý thuyết về quyền sở hữu, lý thuyết về ủy quyền – đại diện và nguyên tắc “một cổ phần – một phiếu biểu quyết”.

1. **Khả năng tạo chênh lệch giữa quyền kiểm soát và quyền sở hữu trong sở hữu chéo**

Sự tách biệt giữa quyền kiểm soát với quyền sở hữu đối trong sở hữu chéo cổ phần tạo điều kiện cho doanh nghiệp có quyền kiểm soát lớn hơn phần kiểm soát mà đáng lẽ nó được hưởng tương ứng với phần sở hữu.

1. **Khả năng ảnh hưởng đến quyền cổ đông trong sở hữu chéo cổ phần**
	* 1. ***Sự suy giảm lợi ích của cổ đông***

Một, trong sở hữu chéo, lợi nhuận thu được của một doanh nghiệp thành viên phải là sự kết hợp của lợi nhuận thu được của nhiều doanh nghiệp khác cùng nằm trong mạng lưới sở hữu chéo cổ phần.

Hai, xuất hiện hiện tượng gọi là *Tunnelin* - đường hầm giao dịch. Đây là một thuật ngữ được sử dụng để mô tả việc chuyển giao tài sản và lợi nhuận ra khỏi các công ty không vì lợi ích của cổ đông*.*

Ba, trường hợp sở hữu chéo cổ phần đại diện cho một cuộc trao đổi bù trừ chứng khoán giữa các doanh nghiệp, số lượng cổ phần sẽ tăng thêm nhưng lại không tương ứng với sự gia tăng về mặt tài sản. Quyền lợi của các cổ đông khác bị ảnh hưởng vì quyền biểu quyết bị pha loãng.

* + 1. ***Khả năng ảnh hưởng đến quản trị doanh nghiệp***

Sở hữu chéo cổ phần còn tạo ra tình trạng thành phần ban quản trị doanh nghiệp tương ứng sẽ được bầu bởi phía bên còn lại. Khi các công ty nắm giữ cổ phần của những công ty khác để duy trì mối quan hệ, họ có xu hướng hỗ trợ người quản lý đương nhiệm của công ty đó. Sở hữu chéo cổ phần cũng làm giảm khả năng giám sát bên ngoài. Điều này làm suy yếu quản trị doanh nghiệp.

* 1. **Pháp luật Việt Nam về bảo vệ quyền cổ đông trong sở hữu chéo cổ phần**
		1. ***Thực trạng pháp luật về bảo vệ quyền cổ đông trong sở hữu chéo cổ phần***

Quyền của cổ đông trong công ty cổ phần được đánh dấu bằng Luật Doanh nghiệp tư nhân và Luật Công ty ra đời vào năm 1990, tiếp đó là Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Sau đó, Luật Doanh nghiệp 1999, Điều lệ mẫu áp dụng cho các công ty niêm yết ban hành kèm theo Quyết định số 07/2002/QĐ-VPCP ngày 19/11/2002 của Văn phòng Chính phủ và Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán, pháp luật về bảo vệ quyền cổ đông đã có những bước phát triển.

Tại Luật Doanh nghiệp 2005, quyền cổ đông đã được bổ sung để phù hợp với nhu cầu phát triển thực tế. Tiếp theo, sự ra đời của Luật Doanh nghiệp 2014 đánh dấu một bước hoàn thiện về bảo vệ quyền cổ đông trong công ty cổ phần.

Để bảo vệ các quyền trên của cổ đông, Luật Doanh nghiệp 2014 đã có những quy định liên quan đến việc: Công khai hóa các lợi ích liên quan; Trách nhiệm của người quản lý công ty; Các hợp đồng, giao dịch phải được Đại hội đồng cổ đông chấp thuận. Quyền của cổ đông về cơ bản đã được bảo vệ chặt chẽ và cổ đông có nhiều cơ chế để thực hiện, bảo vệ các quyền của mình. Tuy nhiên, không có quy định nào về quyền của cổ đông trong trường hợp doanh nghiệp tham gia sở hữu chéo.

* + 1. ***Hoàn thiện pháp luật Việt Nam trong mối liên hệ với pháp luật một số quốc gia về bảo vệ cổ đông trong sở hữu chéo***

Thứ nhất, kiến nghị bổ sung thêm một điểm nằm trong Khoản 2, Điều 136 Luật Doanh nghiệp 2014 về các trường hợp thuộc thẩm quyền quyết định của Đại hội đồng cổ đông như sau: “*Trường hợp chào bán cổ phần riêng lẻ cho một đối tượng xác định, hoặc đăng ký mua cổ phần của một doanh nghiệp xác định mà việc chào bán, đăng ký mua này tạo thành quan hệ sở hữu chéo cổ phần từ 5% trở lên*”.

Thứ hai, kiến nghị sửa đổi, bổ sung Khoản 1 Điều 129 Luật Doanh nghiệp 2014 như sau: “*Cổ đông biểu quyết phản đối nghị quyết về việc tổ chức lại công ty, phản đối việc công ty tạo thành quan hệ sở hữu chéo với doanh nghiệp khác từ 5% cổ phần của doanh nghiệp khác, hoặc thay đổi quyền, nghĩa vụ của cổ đông quy định tại Điều lệ công ty có quyền yêu cầu công ty mua lại cổ phần của mình”.*

**CHƯƠNG 5**

**MINH BẠCH THÔNG TIN TRONG SỞ HỮU CHÉO CỔ PHẦN**

**5.1. Cơ sở lý thuyết và ý nghĩa của yêu cầu minh bạch thông tin**

Yêu cầu về minh bạch thông tin được đề xuất dựa trên hai lý thuyết liên quan, là lý thuyết về chi phí đại diện, và lý thuyết báo hiệu.

**5.2. Ảnh hưởng của sở hữu chéo cổ phần đến chất lượng minh bạch thông tin**

Sở hữu chéo cổ phần là một trong những nguyên nhân làm giảm chất lượng minh bạch thông tin trên thị trường bởi việc tạo ra hai lớp thông tin như sau:

Lớp thông tin thứ nhất là thông tin nội bộ giữa các doanh nghiệp trong mạng lưới sở hữu chéo cổ phần và chỉ được cung cấp trong nội bộ các doanh nghiệp này.

Lớp thông tin thứ hai là các thông tin cung cấp ra bên ngoài; bao gồm các thông tin đã bị lược bỏ đi hay đã được làm thay đổi, sai lệch đi so với những thông tin thuộc lớp thứ nhất.

Điều này tạo ra các hệ quả: (i) gây khó khăn cho các doanh nghiệp bên ngoài khi muốn tham gia giao dịch với các doanh nghiệp trong mạng lưới sở hữu chéo cổ phần; (ii) Các cổ đông sẽ chỉ giao dịch nội bộ trong một "đường hầm" giữa các doanh nghiệp của tập đoàn, ngay cả khi các doanh nghiệp bên ngoài có khả năng cung cấp hàng hoá, dịch vụ tốt hơn; (iii) Có thể tạo ra những thỏa thuận hạn chế cạnh tranh trong việc đặt ra các chính sách chung về khách hàng, điều kiện giao dịch...

**5.3. Pháp luật Việt Nam về minh bạch thông tin trong sở hữu chéo cổ phần**

* + 1. ***Thực trạng pháp luật về minh bạch thông tin trong sở hữu chéo cổ phần***

Đối với công ty cổ phần nói chung, việc minh bạch thông tin sẽ được thực hiện thông qua các quy định về: Công khai các lợi ích liên quan (Điều 159 Luật Doanh nghiệp 2014), công khai thông tin (Điều 171 Luật Doanh nghiệp 2014) và công bố thông tin (Điều 108 và Điều 109 Luật Doanh nghiệp 2014).

Riêng đối với công ty đại chúng, ngoài các quy định chung về công ty cổ phần được quy định tại Luật Doanh nghiệp 2014, còn chịu trách nhiệm công bố thông tin theo quy định của pháp luật về chứng khoán. Các trách nhiệm chủ yếu là: (i) Quy định về trách nhiệm của công ty đại chúng; (ii) Trách nhiệm công bố thông tin của cổ đông; (iii) Trách nhiệm công khai thông tin của thành viên quản lý công ty.

Các quy định về công bố thông tin chưa đề cập đến trách nhiệm công bố thông tin trong trường hợp sở hữu chéo.

* + 1. ***Hoàn thiện pháp luật Việt Nam trên cơ sở liên hệ pháp luật một số quốc gia về minh bạch thông tin trong sở hữu chéo***

Một, kiến nghị bổ sung thêm một điểm, nằm trong Khoản 1 Điều 109 Luật Doanh nghiệp năm 2014 về yêu cầu công bố thông tin bất thường khi doanh nghiệp nằm trong mối quan hệ sở hữu chéo cổ phần, bao gồm: *Số cổ phần nắm giữ chéo, mục đích của sở hữu chéo cổ phần*.

Hai, kiến nghị bổ sung thành một điểm, nằm trong Khoản 1,Điều 108 Luật Doanh nghiệp 2014 yêu cầu công bố thông tin định kỳ về tình trạng sở hữu chéo của doanh nghiệp, bao gồm: *Số cổ phần nắm giữ chéo, mục đích sở hữu chéo cổ phần, các hạn chế liên quan đến số lượng cổ phần nắm giữ chéo.*

Ba, kiến nghị bổ sung vào Điểm d, Khoản 1, Điều 108 Luật Doanh trách nhiệm công bố bao gồm cả Thuyết minh báo cáo tài chính. Hiện nay, việc công bố thuyết minh báo cáo tài chính mới chỉ đang áp dụng riêng cho công ty đại chúng, chưa áp dụng chung đối với tất cả các công ty cổ phần.

**KẾT LUẬN**

 Khi nghiên cứu pháp luật điều chỉnh sở hữu chéo cổ phần, vấn đề được quan tâm là bản chất kinh tế của mối quan hệ này. Sở hữu chéo cổ phần là một hoạt động của doanh nghiệp, do đó nó bị ảnh hưởng bởi cấu trúc sở hữu của nền kinh tế nói chung và cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp nói riêng. Cấu trúc sở hữu doanh nghiệp trên thế giới tương đối đa dạng, song được phân chia thành hai nhóm khác nhau.

Trong hệ thống sở hữu bên ngoài, điển hình là Mỹ và Anh, sở hữu chủ yếu liên quan đến thể chế nhà đầu tư, quyền sở hữu cá nhân là phổ biến. Hệ thống tài chính dựa trên thị trường giống hệt nhau gồm Mỹ, Canada, Hà Lan, Anh và Úc. Đây là những quốc gia nêu bật tầm quan trọng của thị trường chứng khoán, thường xuyên diễn ra các hoạt động mua bán, sáp nhập. Việc bảo vệ quyền của cổ đông được đẩy mạnh và thị trường chứng khoán có tính thanh khoản cao.

Mặt khác, hệ thống tài chính dựa trên các ngân hàng có thể kể đến các quốc gia như Đức, Nhật, Áo, Pháp, Ý, Indonesia... Đặc điểm chung của các nước này là có tỷ lệ tín dụng/GDP cao, chiếm tỷ trọng lớn trong các công ty bảo hiểm cho các nhà đầu tư tổ chức các hoạt động mua bán, sáp nhập không diễn ra mạnh mẽ. Trong hệ thống trong nội bộ, quyền sở hữu chủ yếu thuộc về một số nhà đầu tư kiểm soát.

Sở hữu chéo cổ phần đề cập đến cơ cấu sở hữu, trong đó cổ phiếu của hai công ty khác nhau lần lượt được nắm giữ bởi nhau. Một mô hình đơn giản nhất của sở hữu chéo cổ phần cổ phần là doanh nghiệp A có a% cổ phần trong doanh nghiệp B, đến lượt nó, doanh nghiệp B có b% cổ phần trong doanh nghiệp A. Tuy nhiên, sở hữu chéo cổ phần thường xảy ra trong các nhóm doanh nghiệp, có cấu trúc phức tạp hơn và bao gồm nhiều doanh nghiệp. Trong trường hợp có hơn hai doanh nghiệp tham gia, sở hữu chéo có thể được gọi là sở hữu vòng tròn, đề cập đến tình huống trong đó công ty A sở hữu một % cổ phần trong B, B sở hữu C và đến lượt nó C sở hữu A. Về mặt lý thuyết, số lượng các doanh nghiệp trung gian là không giới hạn.

Sở hữu chéo cổ phần đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của một số quốc gia vào những thời kì nhất định (ví dụ như ở Nhật Bản và Hàn Quốc sau chiến tranh thế giới lần thứ hai). Điều này được giải thích vì những ưu điểm của sở hữu chéo cổ phần như sau: (i) Sở hữu chéo cổ phần giúp doanh nghiệp giảm khả năng bị thâu tóm ngoài ý muốn. Ví dụ điển hình là Nhật Bản. Hầu hết cổ phần đều nằm trong tay của các công ty thành viên nhóm được coi là hợp tác và ổn định và không muốn bán cổ phần cho người ngoài; nếu các cổ đông là các công ty nước ngoài thì sẽ khó có đủ số cổ phiếu để giành quyền kiểm soát các công ty Nhật Bản. (ii) Sở hữu chéo cổ phần hỗ trợ các cổ đông duy trì vai trò kiểm soát của họ mà không nhất thiết sở hữu phần lớn cổ phần của doanh nghiệp. Các công ty trong cơ cấu sở hữu chéo cổ phần được kết nối bởi những liên kết chéo nắm giữ cổ phần để cũng cố sức mạnh; (iii) Sở hữu chéo cổ phần có thể giúp doanh nghiệp gia tăng lợi ích, giảm chi phí; (iv) Sở hữu chéo cổ phần có thể tạo ra sự bình ổn trong hoạt động quản trị doanh nghiệp.

Mặc dù vậy, sở hữu chéo cổ phần cũng tạo ra những tác động tiêu cực, cụ thể:

1. Nguồn vốn của doanh nghiệp có thể không được phản ánh thực chất. Thông qua sở hữu chéo cổ phần, vốn của mỗi doanh nghiệp được tăng cao, nhưng trên thực tế lại không có nguồn tiền nào được thêm vào, tức là tài sản của doanh nghiệp không được tăng lên cân bằng với vốn, đồng nghĩa với việc đầu tư chéo lẫn nhau không làm tăng giá trị tài sản của doanh nghiệp. Về bản chất, chỉ có một dòng tiền chảy giữa các doanh nghiệp, nhưng thông qua bàn tay của mỗi doanh nghiệp, vốn của mỗi doanh nghiệp sẽ tăng lên tương ứng. Hiện tượng này còn gọi là hiện tượng vốn rỗng. Về mặt sổ sách, tổng giá trị của các doanh nghiệp có quan hệ đầu tư chéo rất lớn, nhưng đó là tổng giá trị vốn được tạo ra từ hoạt động đầu tư lẫn nhau, dòng tiền đã đi vượt quá giá trị thực vốn có của nó. Cùng một khoản góp vốn ban đầu sẽ tạo ra sự gia tăng vốn ở cả hai doanh nghiệp.
2. Sở hữu chéo cổ phần có thể tạo ra những điều kiện cho việc xâm phạm quyền cổ đông. Việc ra quyết định đầu tư của doanh nghiệp có thể vì một lý do liên quan đến các mối quan hệ sở hữu chéo cổ phần hoặc nhằm phục vụ cho lợi ích của các doanh nghiệp trong mạng lưới chứ không đơn thuần là vì mục đích lợi nhuận của công ty, của các cổ đông. Ngoài ra, các cổ đông thiểu số bị ảnh hưởng với nguy cơ từ các giao dịch qua các kênh ngầm của cổ đông kiểm soát để chuyển giao tài sản và lợi nhuận ra khỏi ông ty vì lợi ích của những người kiểm soát chúng.

 Việt Nam là một quốc gia có cấu trúc sở hữu tương đối tập trung. Điều này hàm ý rằng sở hữu chéo cổ phần có điều kiện tồn tại và phát triển trong nền kinh tế Việt Nam. Mặc dù vậy, trước năm 2010, sở hữu chéo cổ phần chưa được quan tâm phát triển, cho đến khi sự an toàn của thị trường tài chính được đặt lên bàn cân thì sở hữu chéo cổ phần mới bắt đầu nhận được sự quan tâm. Pháp luật Việt Nam về sở hữu chéo cổ phần có các đặc điểm sau:

Thứ nhất, pháp luật không cấm sở hữu chéo cổ phần nói chung, chỉ cấm sở hữu chéo cổ phần trong một số trường hợp cụ thể.

Thứ hai, pháp luật cấm sở hữu chéo cổ phần giữa doanh nghiệp mà doanh nghiệp con, giữa các doanh nghiệp con của cùng doanh nghiệp mẹ. Pháp luật không điều chỉnh các mối quan hệ sở hữu chéo giữa các doanh nghiệp trong các trường hợp còn lại.

Trên cơ sở phân tích quy định pháp luật Việt Nam hiện hành, tham khảo các quy định pháp luật của một số quốc gia, luận án kiến nghị hoàn thiện pháp luật về sở hữu chéo cổ phần như sau:

1. Bổ sung khoản 2 Điều 189 Luật Doanh nghiệp quy định như sau: *“Trong trường hợp không thuộc nhóm công ty mẹ - công ty con, nếu một doanh nghiệp sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ 5% cổ phần của công ty là cổ đông của nó tạo thành sở hữu chéo, thì doanh nghiệp tạo thành sở hữu chéo không được thực hiện quyền biểu quyết và quyền hưởng cổ tức đối với số cổ phần sở hữu chéo”*.
2. Bổ sung thành một điểm nằm trong khoản 2 của Điều 136 Luật Doanh nghiệp 2014 trường hợp thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông quyết định việc doanh nghiệp tham gia sở hữu chéo từ 5% trở lên;
3. Sửa đổi, bổ sung Khoản 1 Điều 129 Luật Doanh nghiệp 2014 như sau: “*Cổ đông biểu quyết phản đối nghị quyết về việc tổ chức lại công ty, phản đối việc công ty tạo thành quan hệ sở hữu chéo với doanh nghiệp khác từ 5% cổ phần của doanh nghiệp khác, hoặc thay đổi quyền, nghĩa vụ của cổ đông quy định tại Điều lệ công ty có quyền yêu cầu công ty mua lại cổ phần của mình”.*
4. Yêu cầu công bố thông tin bất thường khi doanh nghiệp nằm trong mối quan hệ sở hữu chéo cổ phần, bao gồm: thông tin về số cổ phần nắm giữ chéo, mục đích của việc xây dựng mối quan hệ sở hữu chéo cổ phần, các hạn chế liên quan đến số lượng cổ phần nắm giữ chéo, bằng cách quy định thành một điểm nằm trong khoản 1 Điều 109 Luật Doanh nghiệp 2014.
5. Yêu cầu công bố thông tin định kỳ về tình trạng sở hữu chéo của doanh nghiệp, bao gồm: thông tin về số cổ phần nắm giữ chéo, mục đích của việc xây dựng mối quan hệ sở hữu chéo cổ phần, các hạn chế liên quan đến số lượng cổ phần nắm giữ chéo, bằng cách quy định thành một điểm nằm trong khoản 1 Điều 108 Luật Doanh nghiệp 2014, bằng cách quy định thành một điểm nằm trong khoản 1 Điều 108 Luật Doanh nghiệp 2014.
6. Bổ sung vào Điểm d Khoản 1 Điều 108 Luật Doanh nghiệp về trách nhiệm công bố thông tin đối với Thuyết minh báo cáo tài chính.
7. Quy định Báo cáo thường niên của doanh nghiệp phải chứa đựng thông tin về: cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp (bao gồm thông tin về quyền, nghĩa vụ đi kèm với các loại cổ phiếu). Cổ đông sở hữu trực tiếp, cổ đông sở hữu gián tiếp, và những giới hạn về quyền biểu quyết, quyền chuyển nhượng cổ phần nếu có theo quy định pháp luật.

Như vậy, Luận án đã đạt được các kết quả như sau:

1. Luận án thống nhất nội hàm của sở hữu chéo cổ phần, tránh trường hợp tồn tại nhiều cách hiểu khác nhau tại Việt Nam cho cùng một thuật ngữ.
2. Thứ hai, luận án phân tích quy định pháp luật Việt Nam liên quan đến việc điều chỉnh sở hữu chéo cổ phần, chỉ ra những bất cập cần hoàn thiện.
3. Thứ ba, trên cơ sở tham khảo quy định pháp luật một số quốc gia, luận án đề ra các khuyến nghị hoàn thiện pháp luật Việt Nam về sở hữu chéo cổ phần.