

HÌNH THỨC THƯỞNG THÀNH TÍCH CHO NGƯỜI LAO ĐỘNG BẰNG CỔ PHẦN ESOP, THỰC TRẠNG VÀ KIẾN NGHỊ ÁP DỤNG TẠI VIỆT NAM

REWARDING ACHIEVEMENTS FOR EMPLOYEES BY SHARES TO CONTRIBUTE ESOP, CURRENT SITUATION AND RECOMMENDATIONS IN VIETNAM

Nguyễn Thị Thu Thủy^{1,*}, Cao Thị Huyền Trang¹

TÓM TẮT

Thưởng bằng cổ phần là hình thức thưởng của các công ty cho nhân viên bằng cách sử dụng các quyền chọn cổ phiếu công ty đó. Hình thức này vừa mang tính chất xã hội vừa mang tính chất kinh tế khi người nhận được cổ phiếu sẽ là chủ sở hữu doanh nghiệp đó. Đây được coi là một trong những công cụ hiệu quả nhằm khuyến khích cán bộ công nhân viên đóng góp vốn chủ sở hữu vào công ty, thúc đẩy năng lực làm việc và gắn chặt quyền lợi của nhân viên với sự tăng trưởng của công ty, thu hút và giữ chân nhân tài. Mặc dù vậy, hình thức trả thưởng bằng cổ phần cũng có những hạn chế nhất định đối với cả quản trị doanh nghiệp và về phía lợi ích của cổ đông. Ở Việt Nam, hình thức trả thưởng bằng cổ phiếu vẫn còn đang ở giai đoạn sơ khai. Bài báo này chủ yếu sử dụng phương pháp thống kê kinh nghiệm của các nước, đồng thời phân tích định tính để đánh giá thực trạng, nguyên nhân những vấn đề còn tồn tại trong hoạt động này tại Việt Nam. Trên cơ sở đó, nhóm tác giả đề xuất những khuyến nghị đối với doanh nghiệp để nâng cao hiệu quả hoạt động thưởng thành tích cho người lao động bằng cổ phần để góp phần nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp và hoàn thiện khung pháp lý đối với lĩnh vực này.

Từ khóa: Thưởng thành tích cho người lao động bằng cổ phần; quyền sở hữu cổ phần của nhân viên (ESOP); chương trình mua cổ phần của nhân viên (ESPP); công ty cổ phần.

ABSTRACT

Employee stock ownership plan is a company offering to employees by using stock options of the company. This form is both social and economic in nature when the person who receives the shares will be the owner of the business. This is considered as one of the effective tools to encourage employees to contribute equity capital to the company, promote working capacity and closely align employees' interests with the company's growth. , attracting and retaining talents. However, the form of paying bonus shares also has certain limitations on both corporate governance and the interests of shareholders. In Vietnam, the method of paying bonus shares is still in its infancy. This article mainly uses statistical methods of experience of the previous countries, and qualitative analysis to assess the current situation and causes of outstanding problems in this activity in Vietnam. On that basis, the authors propose recommendations on the part of the State and enterprises to improve the efficiency of rewarding achievements for employees by shares to contribute to improving the quality of corporate governance and improving legal framework for this sector.

Keywords: Bonuses for employees in shares; employee stock ownership plan (ESOP); Employee Stock Purchase Plan (ESPP); joint stock company.

¹Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

*Email: nguyenthithuthuy@hau.edu.vn

Ngày nhận bài: 15/01/2022

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 26/3/2022

Ngày chấp nhận đăng: 27/6/2022

1. GIỚI THIỆU

Trên thế giới, các chương trình thưởng thành tích cho người lao động bằng cổ phần (Employee ownership) đã được áp dụng từ khá lâu. Vào đầu những năm 1990, kế hoạch sở hữu cổ phiếu của nhân viên (ESOP) đã trở nên phổ biến trong các công ty liên kết cũng như trong các công ty không liên kết [11]. Các chương trình sở hữu cổ phiếu cho nhân viên (ESOP) có thể trở thành một nguồn lợi thế cạnh tranh nhưng cũng là một mối đe dọa đối với sự tồn tại của một công ty. Steven F. Freeman chỉ ra rằng: quyền sở hữu của nhân viên nói chung dẫn đến tăng năng suất, lợi nhuận và tuổi thọ của công ty [14]. Bằng chứng cho thấy rằng việc kết hợp quyền sở hữu của nhân viên với việc tăng cường sự tham gia của nhân viên có thể tạo ra lợi tức đầu tư đáng kinh ngạc. Mặc dù vậy, về các quy định hướng dẫn điều chỉnh đến năm 1972, Hội đồng xây dựng các nguyên tắc kế toán Hoa Kỳ (Accounting Principles Board - APB) mới chính thức ban hành chuẩn mực kế toán số 25 có điều chỉnh cho hoạt động này. Theo đó, chuẩn mực quy định doanh nghiệp phải sử dụng phương pháp giá trị nội tại (Intrinsic value) để định giá cổ phần phát hành cho nhân viên [2].

Thưởng cho người lao động bằng cổ phần được áp dụng khá rộng rãi tại nhiều doanh nghiệp trên thế giới nhằm thúc đẩy hiệu suất công việc và gắn chặt quyền lợi của nhân viên với sự tăng trưởng của công ty. Các chương trình thưởng thành tích cho nhân viên bằng cổ phần khá đa dạng, có thể được chia thành 5 loại cơ bản như sau: Chương trình quyền sở hữu cổ phần của nhân viên (ESOP); Chương trình mua cổ phần của nhân viên (ESPP); Cổ phiếu bị hạn chế (Restricted stock); Cổ phiếu "ma" (Phantom stock); Quyền tăng giá trị cổ phiếu. Tại Việt Nam, hình thức thưởng cho người lao động bằng cổ phần dưới hình thức ESOP được thực hiện phổ biến hơn cả, một số công ty trên thị trường chứng khoán phát hành cổ phiếu dưới hình thức này với số lượng lớn như: cổ phiếu ESOP của MWG (công ty cổ phần Thế giới di động), trong khoảng thời gian từ năm 2014 - 2020, MWG đã phát hành và chia cổ tức cho các cổ phiếu ESOP giúp ban lãnh đạo và nhân viên của MWG sở hữu tới 71 triệu cổ phiếu MWG, chiếm 15,7% tổng lượng cổ phiếu đang lưu hành; SSI cũng là công ty thường xuyên phát hành cổ phiếu ESOP với số lượng lớn; Cổ phiếu MSN (Công ty cổ phần Tập đoàn Masan) từ năm 2013 tới nay, theo thống kê MSN đã phát hành cổ phần ESOP và cổ phiếu thưởng với số lượng tổng cộng lên tới 84 triệu cổ phần cho ban lãnh đạo và nhân viên. Số cổ phần này chiếm tới hơn 7% số lượng cổ phiếu MSN đang lưu hành và có giá trị thị trường vào khoảng 4.600 tỷ...

Tuy nhiên, tại Việt Nam, hình thức thưởng thành tích bằng cổ phần còn khá sơ khai, đơn điệu về cách vận hành và thiếu hụt hành lang pháp lý cần thiết, thậm chí còn bóp méo mục đích của chúng gây ra những rủi ro lớn trong quản trị, thiệt hại lâu dài về mặt lợi ích đối với các cổ đông khác. Trong phạm vi bài viết này phân tích trình bày các nội dung như sau: Lý luận về hình thức thưởng thành tích bằng cổ phần ESOP; Phân tích thực trạng thực tiễn triển khai áp dụng tại Việt Nam. Từ đó, đề xuất những khuyến nghị về phía Nhà nước và doanh nghiệp nhằm cải thiện tình trạng trên.

2. LÝ LUẬN VÀ CƠ SỞ PHÁP LÝ VỀ HÌNH THỨC THƯỞNG THÀNH TÍCH BẰNG CỔ PHẦN ESOP

2.1. Chương trình quyền sở hữu cổ phần của nhân viên (ESOP)

Quyền sở hữu cổ phần của nhân viên (Employee Stock Ownership Plan) là kế hoạch chia sẻ lợi nhuận mà công ty cổ phần (CTCP) áp dụng để thực hiện quyền sở hữu cổ phần cho nhân viên. Tức là thành viên trong CTCP (hội đồng quản trị, ban giám đốc hay các nhân viên) có đóng góp tích cực, đem lại hiệu quả công việc tốt sẽ được bán cổ phần với giá ưu đãi hơn so với thị trường.

Theo Ludwig [8], ESOP là chương trình do CTCP cung cấp cho người lao động với quyền được sở hữu cổ phần của công ty. Trong chương trình ESOP, công ty cung cấp cho nhân viên quyền được sở hữu với một tỷ lệ nhất định sau khi hoàn thành vượt kế hoạch đề ra và thường là nhân viên không phải trả bất kỳ chi phí nào trước. Cổ phần được phân bổ cho nhân viên và có thể được giữ lại quỹ ESOP cho

đến khi nhân viên nghỉ hưu hoặc ra khỏi công ty (Quỹ ESOP do công ty quản lý hoặc ủy thác cho đơn vị khác quản lý). Các cổ phiếu sau đó được công ty mua lại hoặc bị hủy.

Theo Menke và Buxton [9], chương trình ESOP đầu tiên do luật sư kiêm nhà kinh tế gia Louis O. Kelso (San Francisco, Hoa Kỳ) xây dựng vào năm 1956 nhằm chuyển đổi quyền sở hữu cổ phần tại công ty Peninsula Newspapers từ hai sáng lập viên cho những người kế nhiệm, ban điều hành và toàn thể nhân viên công ty.

Theo khái niệm của Viện Wealth Preservation (Mỹ) Chương trình người lao động sở hữu cổ phần (ESOP) là một loại kế hoạch phúc lợi đặc biệt dành cho người lao động (được điều chỉnh bởi Luật Bảo đảm thu nhập về hưu người lao động ERISA - Employee Retirement Income Security Act, 1974) cho phép người lao động có quyền sở hữu trong công ty mà không cần đầu tư bằng tiền của họ.

Theo Từ điển Investopia, Chương trình người lao động sở hữu cổ phần (ESOP) là một chương trình tiêu chuẩn về phúc lợi cho người lao động, trong đó sự đóng góp cổ phiếu của chủ công ty là chính. Chương trình ESOP tiêu chuẩn được hiểu theo nghĩa công ty tài trợ ESOP, cổ đông bán cổ phiếu và người tham gia chương trình đều được nhận lợi ích về thuế. Các công ty thường sử dụng ESOP như một chiến lược tài chính doanh nghiệp và hài hòa lợi ích của người lao động và cổ đông góp vốn.

Chức năng cơ bản nhất của chương trình ESOP là khả năng mở rộng quyền sở hữu, vì cổ phiếu ESOP cung cấp cho một nhóm người lao động công cụ để có được quyền sở hữu vốn và tăng cổ phần trong công ty.

Tại Mỹ, hoạt động ESOP được điều chỉnh bởi Luật Bảo đảm thu nhập về hưu người lao động ERISA. Đây là đạo luật Liên bang quy định các tiêu chuẩn tối thiểu cho các kế hoạch đầu tư trong khối tư nhân. Theo quy định tại phần 404 (a)(3), Bộ luật Doanh thu nội bộ, giới hạn hàng năm về khoản đóng góp được khấu trừ mà chủ lao động có thể thực hiện đối với khoản thưởng bằng cổ phiếu đủ điều kiện hoặc kế hoạch chia sẻ lợi nhuận là 25% của khoản chi đã trả được thanh toán hoặc phát sinh trong năm cho người lao động được hưởng theo kế hoạch [3]. Ở Mỹ, để thực hiện kế hoạch ESOP, công ty phải lập ra một quỹ tín thác, góp vốn bằng nguồn vốn tự có hoặc vay từ các định chế tài chính. Quỹ sẽ sử dụng nguồn vốn này để mua cổ phiếu quỹ hoặc cổ phiếu mới phát hành của công ty, sau đó chia cho người lao động trong quỹ. Điều này sẽ không làm ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu. Một điểm đặc biệt đảm bảo mục tiêu thúc đẩy nhân viên và giảm xung đột lợi ích là các quỹ ESOP phải tuân thủ điều kiện về không phân biệt đối xử. Theo đó, những cổ đông đã sở hữu 25% cổ phiếu đang lưu hành của công ty không được nhận phần bổ cổ phiếu từ ESOP. Ngoài ra cần đảm bảo quỹ ESOP không hoạt động duy nhất hoặc chủ yếu vì lợi ích của các nhân viên đặc biệt như: nhân viên đã sở hữu ít nhất 5% cổ phần công ty hoặc có thu nhập hơn 120.000 đô la trong năm trước.

Cũng giống như Mỹ, Anh cũng là một trong những nước đi đầu trên thế giới về chương trình ESOP, tuy nhiên

về thuật ngữ sử dụng có một chút khác biệt (Employee Share Ownership Scheme). Ở hầu hết các nước phát triển, Mỹ và các nước châu Âu đều có những quy định pháp lý cụ thể cho các chương trình ESOP, có các chính sách về thuế nhằm khuyến khích thực hiện các chương trình ESOP [4].

Tại Thái Lan, phát hành cổ phiếu ESOP phải tuân thủ quy tắc về bảo vệ nhà đầu tư (2). Trình tự thủ tục, danh sách người quản lý và nhân viên mà ban lãnh đạo phải chuẩn bị được quy định chi tiết nhằm đảm bảo việc phát hành minh bạch và hiệu quả. Tính chặt chẽ trong điều kiện, trình tự thủ tục phát hành sẽ tương ứng với mức độ tác động của đợt phát hành đối với cổ đông. Có hai mức độ tác động của một đợt phát hành, bao gồm: (1) Đợt phát hành tạo nên hiệu ứng pha loãng cao với số lượng cổ phiếu được chào bán lớn hơn 5% số cổ phiếu có quyền biểu quyết và giá chào bán thấp hơn mức 90% giá thị trường; (2) Hiệu ứng pha loãng thấp (không thuộc trường hợp tạo ra hiệu ứng pha loãng cao).

Diễn hình như để thông qua phương án phát hành ESOP trong trường hợp tạo nên hiệu ứng pha loãng cao, cần sự chấp thuận của ít nhất ba phần tư tổng số quyền biểu quyết của cổ đông tham dự cuộc họp và tỷ lệ cổ đông phản đối ít hơn 5% tổng số quyền biểu quyết của cổ đông tham dự cuộc họp. Điều kiện trên cũng áp dụng với trường hợp có bất kỳ người quản lý hoặc nhân viên nào nhận hơn 5% tổng số cổ phiếu ESOP của đợt phát hành. Ngoài ra trong hồ sơ trình ĐHCĐ bắt buộc phải có ý kiến đánh giá độc lập của ủy ban thù lao về lý do, sự cần thiết và lợi ích công ty đạt được khi phân bổ cho một nhân viên với tỷ lệ như vậy.

Bên cạnh đó, Thái Lan mở rộng đối tượng chứng khoán phát hành theo ESOP bao gồm cả chứng quyền, chứng khoán có thể chuyển đổi chứ không chỉ riêng cổ phiếu. Với các sản phẩm mới này, thời gian nhân viên thực hiện quyền mua có thể kéo dài trong nhiều năm giúp thực hiện các chiến lược dài hạn và giảm cách tình trạng pha loãng cổ phiếu. Hơn nữa, lợi ích của nhân viên khi thực hiện quyền sẽ gắn liền với mức độ tăng lên của giá cổ phiếu, do đó công cụ này cũng có tác dụng thúc đẩy năng suất làm việc của nhân viên.

Mục tiêu lớn nhất của phát hành cổ phiếu ESOP là giữ chân nhân tài, khuyến khích họ nâng cao hiệu quả làm việc để góp sức cho sự phát triển của công ty mà chính họ cũng là cổ đông. Thông qua ESOP, nhân viên được khuyến khích thay đổi tâm thế làm việc, từ tư cách của “người làm thuê” sang tư cách của “người làm chủ”. Khi hiệu quả làm việc của đội ngũ nhân sự công ty nâng lên sẽ tác động trực tiếp đến sự tăng trưởng của công ty trong dài hạn.

Tuy nhiên, việc phát hành cổ phiếu ESOP sẽ tác động trực tiếp và ngay lập tức đến quyền lợi của các cổ đông. Vì nguồn lực để thực hiện chiến lược ưu đãi được lấy từ tài sản của công ty, tỷ lệ sở hữu của các cổ đông hiện hữu sẽ bị pha loãng tương ứng với tỷ lệ cổ phiếu ESOP được phát hành. Chưa kể, giá cổ phiếu thường sẽ bị tác động tiêu cực do việc phát hành cổ phiếu mới. Chính vì vậy, các cổ đông

thường khó đồng thuận với vấn đề này nếu như không cho họ thấy được một lợi ích rõ ràng, minh bạch trong dài hạn.

Thực tế cho thấy, cổ phiếu ESOP có thể bị lạm dụng và sử dụng sai mục đích bởi một kế hoạch phát hành thiếu minh bạch từ ban lãnh đạo công ty. Thông qua ESOP, ban lãnh đạo có thể hợp pháp hóa việc “móc túi” cổ đông để tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần và trục lợi bằng việc đưa tên mình hay những nhân viên là người thân cận vào danh sách những người lao động được lựa chọn. Khi ấy, cổ phiếu ESOP có thể trở thành nguyên nhân chính bởi sự xung đột lợi ích và mâu thuẫn giữa ban lãnh đạo và cổ đông.

• Ưu điểm

Có rất nhiều nghiên cứu trên thế giới cho thấy sự tác động tích cực của chương trình người lao động sở hữu cổ phần (ESOP) lên cam kết gắn bó lâu dài và khẳng định ESOP là công cụ để thu hút và giữ chân người lao động có năng lực [5, 6, 12].

Khen thưởng, khích lệ và tạo thêm lợi ích cho nhân viên

Thông thường tại các công ty/doanh nghiệp đều có nhiều hình thức khen thưởng nhân viên như tặng tiền mặt, tặng voucher,... ESOP là hình thức đối thưởng thường thấy ở những công ty cổ phần hay các công ty đại chúng với mục đích khích lệ những nhân viên có thành tích xuất sắc bằng cách thưởng hoặc bán giá rẻ được mỗi công ty lựa chọn theo tiêu chí riêng.

Thưởng bằng cổ phiếu ESOP ngoài động viên còn đem lại nhiều lợi ích khác cho nhân viên công ty như giảm thuế thu nhập cá nhân, đặc biệt là khi giá cổ phiếu tăng trưởng một cách ổn định, đồng thời nâng cao vai trò trách nhiệm và tăng thêm động lực và sự gắn kết của nhân viên với công ty.

Giảm chi phí khi vay tiền sau thuế

Đây là lợi ích đặc biệt của cổ phiếu thưởng. Cụ thể ESOP có thể mở ra cơ hội vay tiền mặt, tức là quý có thể được vay để sử dụng vào việc mua cổ phiếu từ công ty hoặc từ các cổ đông khác. Khi đó sẽ có một khoản miễn giảm thuế sau vay (thuế được miễn cả lãi và nợ gốc) và công ty/doanh nghiệp được hưởng lợi từ việc này.

Tăng vốn chủ sở hữu cho doanh nghiệp

Vì hình thức thưởng không phải bằng tiền mặt nên nhờ đó sẽ tăng vốn chủ sở hữu cho doanh nghiệp, số vốn này sẽ được dùng vào nhiều việc hữu ích như tái đầu tư vào các dự án mới và rất nhiều cơ hội đầu tư khác.

Có thể mua lại cổ phiếu của người sở hữu muốn rời công ty

Chủ công ty hay doanh nghiệp có thể sử dụng cổ phiếu ESOP để tạo ra một thị trường luôn sẵn sàng cổ phiếu. Có thể mua cổ phiếu tại quỹ ESOP bằng cách sử dụng khoản đóng góp bằng tiền mặt hoặc dùng tiền vay cho quỹ ESOP để mua lại cổ phiếu của những nhân viên chuẩn bị rời công ty.

Theo Klein K. J. [7], ESOP đang trở nên phổ biến hơn vì một số lý do trong đó bao gồm cả sự tin tưởng rằng người lao động có được cổ phần trong công ty sẽ gắn bó hơn nữa với công ty.

• **Nhược điểm**

ESOP gây tình trạng loãng cổ phiếu

Mô hình phát hành cổ phiếu ở các nước phát triển khá thành công bởi sự tuân thủ theo nguyên tắc và cân bằng mức độ phát hành cổ phiếu hợp lý. Tuy nhiên hiện nay ở Việt Nam có rất nhiều công ty/doanh nghiệp rơi vào tình trạng thường ESOP với tần suất liên tục làm tăng khối lượng cổ phiếu lưu hành, đi kèm với tốc độ tăng trưởng chậm của doanh nghiệp gây loãng cổ phiếu làm giảm thu nhập trên mỗi cổ phiếu khiến không ít cổ đông ngoài công ty e ngại.

ESOP và rủi ro quản trị

Về bản chất, cổ phiếu ESOP được phát hành là nhờ lấy tiền từ những cổ đông khác rồi chia cho các thành viên nội bộ trong doanh nghiệp. Vì thế, để thu về nguồn lợi trong thời gian ngắn với mong muốn đạt tiêu chuẩn phát hành ESOP, các doanh nghiệp đã thực hiện việc cắt giảm những chi phí phát triển, Marketing, nghiên cứu khác gây ảnh hưởng và tiềm ẩn khả năng rủi ro trong việc tăng trưởng trong dài hạn của doanh nghiệp.

2.2. Cơ sở pháp lý về thưởng cho người lao động bằng cổ phần ESOP

Tại Việt Nam hình thức thưởng cho người lao động bằng cổ phần được quy định trong Luật Doanh nghiệp số 68/2014/QH13 về bán cổ phần và Thông tư số 162/2015/TT-BTC ngày 26/10/2015 của Bộ Tài chính về việc mua, bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng.

Theo quy định tại Khoản 4, Điều 125, Luật Doanh nghiệp số 68/2014/QH13 về bán cổ phần: "Hội đồng quản trị quyết định thời điểm, phương thức và giá bán cổ phần. Giá bán cổ phần không được thấp hơn giá thị trường tại thời điểm chào bán hoặc giá trị được ghi trong sổ sách của công ty cổ phần tại thời điểm gần nhất, trừ những trường hợp sau: 4. Trường hợp khác và mức chiết khấu trong các trường hợp đó do Điều lệ công ty quy định"

Đối với công ty đại chúng: Thông tư số 162/2015/TT-BTC ngày 26/10/2015 của Bộ Tài chính về việc mua, bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng quy định khá chi tiết về vấn đề này. Cụ thể, Điều 35 của Thông tư cho phép công ty đại chúng được phép phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động nếu đáp ứng đủ điều kiện. Theo đó, một trong các điều kiện để công ty đại chúng phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty là "Công ty có chương trình lựa chọn và kế hoạch phát hành cổ phiếu được Đại hội đồng cổ đông thông qua". Cũng theo điều này, phát hành cổ phiếu thưởng cho người lao động cũng được coi là một trường hợp riêng của phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động. Như vậy, hoạt động phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động được pháp luật cho phép thực hiện và thuộc thẩm quyền quyết định của Đại hội đồng cổ đông quyết định.

Ngoài ra, cũng theo Thông tư số 162/2015/TT-BTC của Bộ Tài chính, việc phát hành cổ phiếu ESOP phải đảm bảo các điều kiện sau:

- Kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP và các chương trình lựa chọn cần được thông qua từ Đại hội đồng cổ đông.

Như vậy, hoạt động phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động được pháp luật cho phép thực hiện và thuộc thẩm quyền quyết định của Đại hội đồng cổ đông quyết định.

- Số cổ phiếu ESOP được phát hành trong mỗi năm (tổng 12 tháng) không được vượt quá 5% số cổ phần đang lưu hành trong công ty.

- 03 nội dung sau cần được Hội đồng quản trị công bố rõ ràng:

+ Danh sách cùng tiêu chuẩn người lao động được tham gia chương trình

+ Nguyên tắc trong xác định giá bán

+ Nguyên tắc trong xác định lượng cổ phiếu phân phối cho từng đối tượng trong danh sách và thời gian được phân phối.

Hoạt động phát hành cổ phiếu thưởng cho người lao động cũng được coi là trường hợp riêng của phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động.

- Phát hành cổ phiếu thưởng ESOP cho người lao động. Công ty cần đủ nguồn vốn theo báo cáo tài chính kiểm toán trong thời gian gần nhất từ những nguồn:

+ Thặng dư vốn cổ phần

+ Lợi nhuận sau thuế (chưa phân phối)

+ Quỹ đầu tư phát triển

+ Các quỹ khác (nếu có)

+ Các nguồn trên cần được thông qua bởi Đại hội đồng cổ đông. (Tổng giá trị > Giá trị vốn cổ phần tăng thêm).

Ngoài ra còn một số các quy định phát hành cổ phiếu trong những trường hợp khác như phát hành cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận sau thuế chưa được phân phối cùng các nguồn khác...

3. THỰC TRẠNG VỀ THƯỞNG CHO NGƯỜI LAO ĐỘNG BẰNG CỔ PHẦN (ESOP) TẠI VIỆT NAM

Trên thị trường chứng khoán Việt Nam, phương thức thưởng cho người lao động bằng cổ phần đang được áp dụng khá phổ biến hiện nay được các công ty ưa chuộng vì nhiều ưu điểm. Cụ thể, các công ty như: CTCP Thế giới di động (MWG), CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ), CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình (HBC), CTCP Xây dựng Coteccons (CTD), CTCP Chứng khoán SSI (SSI), CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC), Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB)... đã thực hiện việc phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP), nhằm gắn kết người lao động với lợi ích doanh nghiệp tạo ra. Tại các doanh nghiệp, thay vì dùng tiền mặt để thưởng sẽ làm phát sinh chi phí, ảnh hưởng tới dòng tiền và bức tranh tài chính của công ty. Phát hành cổ phiếu

vừa làm tăng vốn điều lệ, vừa có dòng tiền mới, điều kiện phát hành lại dễ dàng. Nhiều doanh nghiệp niêm yết thực hiện duy trì chính sách ESOP đều qua các năm như CTCP Chứng khoán SSI (SSI), CTCP Tập đoàn PAN (PAN), CTCP Tập đoàn Masan (MSN)...

Bảng 1. Thống kê phát hành ESOP của một số doanh nghiệp niêm yết

| Mã CK | Phân loại | Năm 2015 | Năm 2016 | Năm 2017 | Năm 2018 | Năm 2019 |
|-------|-----------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|
| SSI | ESOP | 12,3 triệu | 10 triệu | 10 triệu | 10 triệu | 10 triệu |
| | Cổ tức tiền mặt | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| PAN | ESOP | 1,1 triệu | 1,5 triệu | 1,5 triệu | 2,5 triệu | N/A |
| | Cổ tức tiền mặt | 10% | 10% | 10% | 0% | 0% |
| VPB | ESOP | | | | 33,7 triệu | 17 triệu |
| | Cổ tức tiền mặt | | | | N/A | N/A |
| HBC | ESOP | 0,98 triệu | 1 triệu | 1 triệu | 1,3 triệu | N/A |
| | Cổ tức tiền mặt | N/A | 10% | 10% | 3% | N/A |
| MWG | ESOP | 7 triệu | | 9,2 triệu | 18,9 triệu | 13,6 triệu |
| | Cổ tức tiền mặt | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% |
| MSN | ESOP | 10,9 triệu | 9,4 triệu | 9,4 triệu | 5,8 triệu | 5,8 triệu |
| | Cổ tức tiền mặt | | 11% | 11% | N/A | N/A |

(Nguồn: tác giả tổng hợp từ số lượng thực phát hành trong năm)

Ở Việt Nam, hình thức thưởng cho người lao động bằng cổ phần chủ yếu được thực hiện là bán trực tiếp cổ phần cho nhân viên với giá ưu đãi. Mức giá phát hành cổ phần thưởng là bằng mệnh giá hoặc giá trị sổ sách. Đối với số cổ phần phát hành, một số công ty có ràng buộc kèm theo về thời hạn hạn chế chuyển nhượng như: Công ty cổ phần Sữa Việt Nam, một số công ty không kèm thời gian hạn chế chuyển nhượng; CTCP Thế giới di động (MWG) trong 6 năm (từ năm 2014 - 2020), 15,7% giá trị của công ty được chuyển từ cổ đông sang cho ban lãnh đạo và nhân viên thông qua chính sách phát hành cổ phiếu ESOP thấp hơn nhiều so với thị giá. Ước tính theo giá trị thị trường thời điểm hiện tại, phần giá trị bị chuyển từ cổ đông sang lãnh đạo và nhân viên của CTCP Thế giới di động (MWG) vào khoảng hơn 5.000 tỷ VNĐ; công ty cổ phần FPT phát hành cổ phiếu ESOP trong các năm 2015-2017 với giá phát hành bằng mệnh giá 10.000 đồng/cổ phần, điều kiện hạn chế chuyển nhượng cổ phiếu là 3 năm... (Nguồn: <https://nhadautu.vn/>). Mặc dù các chương trình này tại Việt Nam vẫn thường được gọi là ESOP song về bản chất đây là hình thức phát hành ESPP (chương trình mua cổ phần của nhân viên) trên thế giới. Theo đạo luật 26 U.S Code §423 Hoa Kỳ [1], chương trình mua cổ phần của nhân viên (ESPP) là một công cụ hiệu quả về thuế, nhân viên có thể mua cổ phiếu của công ty mình với giá chiết khấu.

Những năm gần đây, trào lưu phát hành cổ phiếu ESOP đang thu hút ngày một nhiều sự tham gia của các doanh nghiệp Việt Nam, do chương trình này đem lại những lợi ích đáng kể không những cho bản thân doanh nghiệp mà còn cho cán bộ, nhân viên trong doanh nghiệp, nhất là ban điều hành.

Lợi ích trước hết phải kể đến là khoản lợi nhuận có thể thu được của người lao động được mua cổ phần theo chương trình ESOP, trong đó bao gồm các lợi ích về thuế và lợi ích về thuế và lợi ích từ việc chuyển nhượng cổ phần được mua. Thông thường khi doanh nghiệp quyết định chi thường trực tiếp bằng tiền, người lao động được thưởng sẽ phải chịu thuế thu nhập cá nhân mà trong một số trường hợp có thể lên đến 35%. Tuy nhiên, nếu sử dụng cơ chế phát hành cổ phần ESOP thì việc chuyển nhượng sau thời gian hạn chế (nếu có) chỉ phải chịu mức thuế 0,1% giá trị giao dịch chứng khoán và trả phí giao dịch chứng khoán từ 0,15% đến 0,25% (tùy vào biểu phí CTCK). Thêm vào đó, với mức giá phát hành hấp dẫn (thường là mệnh giá hoặc giá trị sổ sách, thậm chí có trường hợp phát hành mà người lao động không phải nộp tiền như tại công ty cổ phần Thế giới di động) sẽ đem lại lợi nhuận đáng kể cho người sở hữu cổ phần từ chênh lệch giữa giá thị trường và giá mua ưu đãi cổ phần. Cụ thể, CTCP Thế Giới Di Động khi phát hành gói ESOP trị giá trên 500 tỉ đồng để "thưởng" cho 886 cán bộ, nhân viên chủ chốt của công ty với quyền mua cổ phiếu với giá 0 đồng. Do đó, trung bình mỗi nhân viên sẽ được "thưởng" số lượng cổ phiếu có giá trị thị trường lên đến 600 triệu đồng. Số cổ phiếu thưởng này bị hạn chế chuyển nhượng 100% trong năm đầu tiên và 50% trong năm tiếp theo. Từ năm thứ 3 trở đi, toàn bộ số cổ phiếu này được chuyển nhượng tự do (Nguồn: <https://www.bvsc.com.vn/>). Theo quy định của Luật thuế thu nhập cá nhân, khi nhân viên bán cổ phiếu được thưởng sẽ chỉ phải nộp thuế 0,1% trên giá trị chuyển nhượng. Nếu so sánh với mức thuế thu nhập cá nhân có thể phải nộp nếu nhận được thưởng bằng tiền mặt là khoảng 120 triệu đồng thì với phương án thưởng bằng ESOP này, nhân viên sẽ có lợi về thuế hơn rất nhiều.

Đối với doanh nghiệp, việc phát hành ESOP sẽ giúp tăng vốn điều lệ, bên cạnh đó, một điểm lệch đáng chú ý giữa chuẩn mực kế toán Việt Nam và quốc tế giúp BCTC của các doanh nghiệp trở nên đẹp hơn rất nhiều khi thưởng cho nhân viên bằng ESOP. Cụ thể, theo quy định của IFRS, khi phát hành ESOP, doanh nghiệp phải ghi nhận chi phí dựa trên thị giá của cổ phiếu; tuy nhiên tại Việt Nam, việc ghi nhận chi phí này là chưa bắt buộc, do vậy, lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ cao hơn rất nhiều so với thưởng bằng tiền mặt. Đây có thể xem là 'động lực' ngầm khiến các doanh nghiệp ưa thích ESOP.

Cụ thể, tại CTCP Thế giới di động (MWG), chi phí khoảng hơn 5000 tỷ trong 6 năm để thưởng cho lãnh đạo thực sự là chi phí với các cổ đông của công ty nhưng nó không thể hiện trên các báo cáo tài chính. Hay nói một cách khác là chính sách ESOP của CTCP Thế giới di động đã giúp công ty giấu đi một khoản chi phí khoảng hơn 5000 tỷ VNĐ mà nếu CTCP Thế giới di động thưởng cho nhân viên bằng tiền mặt thì chắc chắn đã phải hạch toán giảm lợi nhuận. Hơn nữa, các cổ đông của CTCP Thế giới di động phải cân nhắc là khoản chi phí hơn 5000 tỷ ước tính này không được khấu trừ thuế thu nhập doanh nghiệp. Trái ngược với việc phát hành cổ phiếu ESOP, nếu CTCP Thế giới di động chi ra 5000 tỷ VNĐ trong 6 năm để

thường cho ban lãnh đạo, nhân viên thì chắc chắn là cổ đông đã tiết kiệm được 1.000 tỷ VNĐ tiền thuế TNDN. Tại CTCP tập đoàn Masan (MSN) từ năm 2013 đến 2020 đã phát hành cổ phần ESOP và cổ phiếu thưởng với số lượng tổng cộng lên tới 84 triệu cổ phần cho ban lãnh đạo và nhân viên. Số cổ phần này chiếm tới hơn 7% số lượng cổ phiếu công ty đang lưu hành và có giá trị thị trường vào khoảng 4.600 tỷ (Nguồn: <https://www.stockbiz.vn>). Nếu như toàn bộ số cổ phần này được phát hành bằng mệnh giá (10.000đ) thì CTCP tập đoàn Masan thu về khoảng 840 tỷ tiền vốn. Tính ra một giá trị khoảng $(4.600 - 800 = 3.800$ tỷ) đã được chuyển từ cổ đông sang cho nhân viên thông qua chính sách ESOP. Ngoài ra, nếu tính cả cổ tức bằng tiền chi ra năm 2017 vào khoảng 114 tỷ cho các cổ phần liên quan tới ESOP thì chi phí với cổ đông của công ty này từ 2013 tới nay là hơn 3.900 tỷ VNĐ. Khoản chi phí này không hề xuất hiện trên các báo cáo tài chính.

Do vậy, vấn đề đặt ra có sự so sánh khi thưởng bằng tiền mặt, các doanh nghiệp sẽ cần hoạch toán chi phí và khấu trừ một khoản tiền tính thuế thu nhập doanh nghiệp. Còn ESOP mặc dù giúp miễn giảm thuế nhưng lại gây biến dạng kết quả kinh doanh của công ty/doanh nghiệp. Vì thế, các doanh nghiệp thường chọn theo hình thức thưởng thông qua phát hành cổ phiếu.

Ngoài ra, trên thực tế, vấn đề thường thấy từ các chương trình này bao gồm việc cơ cấu người lao động mua cổ phần chủ yếu thuộc về ban điều hành, giá phát hành cực kỳ ưu đãi, không hạn chế về thời gian nắm giữ cổ phần khiến cho chương trình phát hành mất đi vai trò quan trọng là giúp người lao động gắn bó làm việc lâu dài với công ty. Thay vào đó, phương án phát hành với những yếu tố trên lại kích thích ban điều hành doanh nghiệp và một số cán bộ chủ chốt theo đuổi lợi nhuận ngắn hạn và giảm bớt được số thuế cá nhân phải nộp so với hình thức thưởng bằng tiền mặt. Điển hình vụ phát hành cổ phiếu ESOP của ngân hàng VPbank. Có tới 18 triệu cổ phiếu rơi về tay 4 lãnh đạo trên tổng 33 triệu cổ phiếu (Nguồn: <https://s.cafef.vn/VPB-384626>). Trên thị trường giá cổ phiếu của VPbank là 26.000đ/cổ phiếu nhưng giá phát hành là 10.000đ/cổ phiếu, ưu đãi hơn tới 38,5% so với thị trường. Như vậy tổng số tiền chênh lệch rơi vào túi 4 vị lãnh đạo này lên tới gần 300 tỷ đồng, một con số đáng báo động bởi tình trạng lạm dụng cổ phiếu ESOP hiện nay. Việc chia cổ phiếu nói trên làm mất đi bản chất và mục đích tốt đẹp ban đầu của ESOP, nó không còn là khích lệ, động viên tinh thần làm việc cho công nhân viên chức theo hướng tích cực nữa.

Nhận xét, đánh giá

Thực trạng phát hành cổ phiếu ESOP ở Việt Nam cho thấy tiềm ẩn rất nhiều nguy cơ về xung đột lợi ích.

- Tiêu chí lựa chọn và danh sách người lao động không rõ ràng. Thông thường, HĐQT của các công ty sẽ trình ĐHCĐ thông qua việc ủy quyền cho HĐQT toàn quyền quyết định tiêu chí lựa chọn và danh sách người lao động được hưởng ưu đãi. Điều này dẫn đến tình trạng ban lãnh

đạo phát hành cổ phiếu ESOP cho chính mình để gia tăng thu nhập từ quyền lợi của cổ đông.

- Giá chào bán cổ phiếu ESOP thấp hơn rất nhiều so với thị giá thậm chí có trường hợp giá mua cổ phiếu ESOP chỉ bằng 1/10 giá thị trường. Điều này làm cho hiệu quả của ESOP không đạt được dưới góc độ chiến lược dài hạn. Mục đích lớn nhất của ESOP là thúc đẩy nhân viên làm việc và gắn bó, kết quả công việc sẽ tỷ lệ thuận với lợi ích từ sự tăng giá cổ phiếu mà nhân viên được hưởng. Nếu giá chào bán quá thấp so với thị giá, thì ngay từ khi nhận cổ phiếu nhân viên đã được hưởng lợi ích rất lớn dù có thể sau đó không cố gắng quá nhiều. Trong khi đó, pháp luật Việt Nam không quy định về thời hạn hạn chế chuyển nhượng cổ phiếu ESOP mà để cho các công ty tự quyết định. Do vậy, những đối tượng nắm giữ cổ phiếu này có thể ngay lập tức bán cổ phiếu và nhận được một khoản tiền mặt tương đương.

- Việc phát hành cổ phiếu ESOP diễn ra quá thường xuyên. Thực tế cho thấy, có không ít công ty phát hành cổ phiếu ESOP mỗi năm nhưng không có bất kỳ giải trình nào cho cổ đông về tính hiệu quả do cổ phiếu ESOP mang lại. Khi cổ phiếu ESOP được phát hành liên tục với số lượng lớn nhưng tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp không theo kịp sẽ dẫn đến suy giảm lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu.

- Các quy định phát hành cổ phiếu ESOP tại Việt Nam còn sơ sài. Do đó, để hoạt động phát hành cổ phiếu ESOP thật sự phát huy được tác dụng, pháp luật Việt Nam cần phải được cải sửa, bổ sung các quy định về bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư cũng như kiểm soát chặt chẽ vấn đề xung đột lợi ích.

4. KHUYẾN NGHỊ

Qua kết quả nghiên cứu thực trạng về hình thức phát hành cổ phiếu ESOP ở Việt Nam, những hạn chế và nguy cơ về xung đột lợi ích được đánh giá, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị đối với các CTCP niêm yết trên thị trường chứng khoán như sau:

Một là, CTCP cần đa dạng hóa các cơ chế thưởng thành tích nhân viên dựa trên cổ phần. Thay vì việc đơn thuần sử dụng hình thức phát hành ESOP như hiện nay, doanh nghiệp nên xem xét sử dụng các phương thức phát hành cổ phiếu khác phù hợp với mục tiêu quản trị, mục tiêu kinh doanh trong từng giai đoạn cụ thể.

Chẳng hạn, nếu chú trọng hơn vào việc giữ chân nhân viên, gắn quyền lợi của nhân viên với việc tăng trưởng dài hạn thì doanh nghiệp có thể phát hành quyền chọn mua cổ phần cho người lao động. Theo phương thức này, quyền chọn mua chỉ có thể được kích hoạt sau một thời gian nhất định và khi giá thị trường cao hơn mức giá người lao động được mua. Việc này sẽ khuyến khích người lao động gắn bó và quan tâm hơn đến mục tiêu phát triển dài hạn của doanh nghiệp.

Áp dụng hình thức cổ phiếu bị hạn chế sẽ phù hợp nếu mục tiêu của doanh nghiệp là thúc đẩy hiệu quả hoạt động của cán bộ nhân viên. Theo Wilson [15], cổ phiếu bị hạn chế là cổ phiếu không có quyền chuyển nhượng đầy đủ (từ công ty phát hành cổ phiếu cho người nhận cổ phiếu) cho

đến khi đáp ứng được các điều kiện (hạn chế). Sau khi thỏa mãn các điều kiện đó, cổ phiếu không còn bị hạn chế nữa và được chuyển giao cho người nắm giữ toàn quyền quyết định. Các cổ phiếu bị hạn chế thường được sử dụng để thưởng cho nhân viên và chỉ có thể chuyển nhượng khi đáp ứng các điều kiện nhất định, như tiếp tục công việc trong một khoảng thời gian hoặc đạt được các cột mốc phát triển sản phẩm cụ thể, hoặc các mục tiêu tài chính khác.

Còn trong trường hợp doanh nghiệp muốn gắn quyền lợi của người lao động với giá cổ phiếu nhưng không phát hành tăng vốn điều lệ thì có thể sử dụng cổ phiếu ảo (phantom stock). Theo Miller [10], cổ phiếu ảo là một thỏa thuận mang tính hợp đồng giữa công ty và người nhận cổ phiếu, theo đó người sở hữu có quyền được chuyển cổ phiếu sang tiền mặt tại một thời gian quy định hoặc kết hợp với một sự kiện được chỉ định trong tương lai. Giá trị thanh toán dựa trên giá trị thị trường và giảm nếu giá cổ phiếu giảm, nhưng người được hưởng không thực sự nhận được bất kỳ cổ phiếu nào.

Hai là, để giảm thiểu xung đột quyền lợi giữa cán bộ nhân viên với cổ đông, doanh nghiệp cần xây dựng cơ chế và chính sách thưởng bằng cổ phần rõ ràng, hợp lý, cân bằng lợi ích giữa các bên. Thực tế cho thấy, chủ trương ESOP của không ít doanh nghiệp Việt Nam trong thời gian qua đã vấp phải những phản ứng mạnh từ phía cổ đông. Điển hình như tại công ty cổ phần Sữa Việt Nam năm 2013, cổ đông Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) không đồng tình với đề xuất phát hành ESOP của ban lãnh đạo bởi lo ngại việc này sẽ làm pha loãng và ảnh hưởng đến tỷ lệ sở hữu của cổ đông. Hiện tượng này cũng xảy ra khá nhiều ở một số công ty khác có phát hành ESOP. Để giải quyết vấn đề này, các công ty có thể xây dựng các cơ chế, chính sách thưởng ESOP rõ ràng, phù hợp khi ấn định mức giá chiết khấu theo giá thị trường, nguồn vốn phát hành được lấy từ quỹ khen thưởng phúc lợi. Bên cạnh đó, công ty có thể thành lập riêng một ban tổ chức triển khai hoạt động ESOP, đồng thời quy định nhân viên phải đăng ký chương trình hành động tùy vào chức năng, trách nhiệm mỗi người.

Về nguồn vốn để phát hành cổ phiếu thưởng thành tích cho nhân viên, thay vì phải phát hành tăng vốn điều lệ, doanh nghiệp có thể trích từ quỹ khen thưởng, phúc lợi hoặc áp dụng cách mua cổ phiếu quỹ và dùng số cổ phiếu đó để thưởng. Khoản chi phí mua cổ phiếu quỹ khi đó sẽ được hạch toán dưới dạng chi phí hoạt động của doanh nghiệp. Những cách làm này không làm ảnh hưởng đáng kể đến quyền lợi của cổ đông khác.

Điều kiện thực hiện khuyến nghị

Trước thực trạng hoạt động phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động đang ngày càng trở nên phổ biến. Nhà nước cần ban hành quy định và hướng dẫn chi tiết về các hình thức thưởng thành tích cho nhân viên dựa trên cổ phần. Đồng thời với lộ trình áp dụng chuẩn mực IFRS cần được thực hiện khẩn trương, tích cực. Bên cạnh đó, Nhà nước cũng cần ban hành chính sách thuế

phù hợp cho các chương trình thưởng thành tích cho nhân viên dựa trên cổ phần để không chỉ khích lệ người lao động gắn bó với doanh nghiệp mà còn đảm bảo lợi ích của cổ đông và các bên có liên quan.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. 26 U.S. Code §423 - Employee stock purchase plans (ESPP).
- [2]. Bodie Z., Kaplan R.S., Merton R.C., 2003. *For the Last time: Stock options are an expense (Digest summary)*. Harvard Business Review, 81(3), 63-71.
- [3]. Erisa, 1974. *The employee retirement income security Act of 1974*.
- [4]. Employee Ownership Association, 2010. *The employee ownership effect: a review of the evidence*. John Lewis Partnership
- [5]. Fauver L., Fuerst M. E., 2006. *Does good governance include employee representation? Evidence from German corporate boards*. Journal of Financial Economics, Vol. 82, pp. 673 - 710.
- [6]. Jones D. C., Kato T., 1995. *The productivity effects of employee stockownership plans and bonuses: Evidence from Japanese panel data*. The American Economic Review, Vol. 85, No.3, pp. 391 - 414.
- [7]. Klein K. J., 1987. *Employee stock ownership and employee attitudes: A test of three models*. Journal of Applied Psychology, 72, 319 - 332.
- [8]. Ludwig R. L., 1976. *Conversion of existing plans to employee stock ownership plans*. Am. UL Rev., 26, 632.
- [9]. Menke J. D., Buxton D. C., 2010. *The origin and history of the ESOP and its future role as a business succession tool*. Journal of Financial Service Professionals, 64(3).
- [10]. Miller T., 2012. *Phantom Stock: the Ideal Plan for growing private companies*. The VisionLink Advisory Group.
- [11]. Peter Cramton, et al., 2008. *ESOP Fables: The Impact of Employee Stock Ownership Plans on Labor Disputes*, National Bureau of Economic Research (NBER). Federal Reserve Bank of Dallas
- [12]. Pendleton A., 1997. *Characteristics of workplaces with financial participation: evidence from the WIRS*. Industrial Relations Journal, 28, pp.103 - 19.
- [13]. www.nceo.org. *Stock options, Restricted stock, Phantom stock, Stock appreciation rights (SARs), and Employee equity: Restricted stock and RSUs*.
- [14]. Steven F. Freeman, 2007. *Effects of ESOP Adoption and Employee Ownership: Thirty years of Research and Experience*. School of Arts and Sciences Center for Organizational Dynamics.
- [15]. Wilson F., 2010. *Employee equity: Restricted stock and RSUs*.
- [16]. Circular No. 162/2015/TT-BTC dated 26 October 2015 guidelines on public offering, stock swap, issuance of additional stocks, repurchase of stocks, sale of treasury stocks and tender offer
- [17]. Law No. 68/2014/QH13 of Socialist Republic of Viet Nam
- [18]. <https://cafef.vn/thi-truong-chung-khoan.chn>
- [19]. <https://cafebiz.vn/chung-khoan.html>
- [20]. <https://cophieu86.com/tin-tuc/>

AUTHORS INFORMATION

Nguyen Thi Thu Thuy, Cao Thi Huyen Trang

Faculty of Accounting - Auditing, Hanoi University of Industry