

MÔ HÌNH PHỤC HỒI SỚM (EARLY RESCUE) TRONG LUẬT PHỤC HỒI, PHÁ SẢN 2025: LÝ LUẬN, GIỚI HẠN VÀ KHẢ NĂNG PHÒNG NGỪA DOANH NGHIỆP “ZOMBIE” TẠI VIỆT NAM

LÊ THỊ NGỌC DIỄM

Công ty Luật N&D

Email: diem.ltn84@gmail.com

Ngày nhận bài: 16/7/2026

Ngày sửa bài: 31/7/2026

Ngày duyệt đăng bài: 17/8/2026

Tóm tắt:

Bài viết phân tích mô hình phục hồi sớm (early rescue) trong Luật Phục hồi, phá sản 2025 dưới góc độ pháp lý và kinh tế học về phá sản. Trên cơ sở phương pháp nghiên cứu phân tích và luật so sánh dưới góc độ kinh tế, bài viết làm rõ mối quan hệ giữa cơ chế phục hồi doanh nghiệp và nguy cơ duy trì các doanh nghiệp không còn khả năng tồn tại thực chất. Nghiên cứu cho thấy, việc mở rộng khả năng tiếp cận thủ tục phục hồi có thể nâng cao khả năng bảo toàn giá trị doanh nghiệp, tối đa hóa khả năng thu hồi nợ và duy trì việc làm. Tuy nhiên, nếu thiếu cơ chế đánh giá khả năng tồn tại, giám sát định kỳ và cơ chế chấm dứt phục hồi kịp thời, thủ tục phục hồi có thể kéo dài sự tồn tại của doanh nghiệp kém hiệu quả. Trên cơ sở so sánh với Directive (EU) 2019/1023 và Chapter 11 của Hoa Kỳ, bài viết đề xuất xây dựng cơ chế sàng lọc và giám sát khả năng tồn tại nhằm cân bằng giữa mục tiêu cứu doanh nghiệp và chức năng thanh lọc thị trường của pháp luật phá sản.

Từ khóa: phục hồi sớm, phục hồi doanh nghiệp, doanh nghiệp zombie, quản tài viên

The early rescue model under the 2025 Law on Recovery and Bankruptcy: Theoretical foundations, limitations, and its potential to prevent zombie enterprises in Vietnam

Abstract:

This study analyzes the early rescue model under the 2025 Law on Recovery and Bankruptcy from legal and bankruptcy-economics perspectives. Using analytical and comparative-law methods, the study clarifies the relationship between enterprise recovery mechanisms and the risk of prolonging the existence of businesses that are no longer genuinely viable. The findings show that broader access to recovery procedures can preserve enterprise value, maximize debt recovery, and maintain employment. However, without viability assessment, periodic monitoring, and timely termination mechanisms, recovery procedures may prolong the survival of inefficient firms. Drawing on Directive (EU) 2019/1023 and U.S. Chapter 11, the study proposes viability screening and monitoring mechanisms to balance the objective of rescuing enterprises with bankruptcy law's market-cleansing function.

Keywords: early rescue, enterprise recovery, zombie enterprises, insolvency administrator

1. Đặt vấn đề

Trong những năm gần đây, pháp luật phá sản trên thế giới chứng kiến sự chuyển dịch từ mô hình thanh lý sang mô hình “cứu doanh nghiệp” (rescue culture). Xu hướng này phản ánh quan niệm, đối với doanh nghiệp còn khả năng tồn tại, việc duy trì giá trị hoạt động liên tục có thể tạo ra giá trị cao hơn so với thanh lý riêng lẻ tài sản. Qua đó, tạo môi trường kinh doanh phát triển bền vững. Việt Nam cũng không nằm ngoài xu hướng này. Ngày 04/5/2025, Bộ Chính trị đã ban hành Nghị quyết số 68-NQ/TW về việc phát triển kinh tế tư nhân, trong đó đã đề ra nhiệm vụ “Sửa đổi Luật phá sản, rút ngắn thời gian xử lý các thủ tục pháp lý, mở rộng phạm vi áp dụng chế tài phá sản rút gọn; đẩy mạnh áp dụng thủ tục tố tụng trên nền tảng điện tử; cải cách cơ chế xử lý tài sản”.

Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 đã ra đời với nội dung trọng tâm là chế định phục hồi sớm (early rescue). Điểm mới nổi bật của Luật là cho phép doanh nghiệp tiếp cận thủ tục phục hồi ngay từ giai đoạn “có nguy cơ mất khả năng thanh toán”, thay vì chờ đến khi mất khả năng thanh toán thực sự. Quy định này tạo cơ sở pháp lý cho việc can thiệp sớm và mở rộng cơ hội phục hồi. Tuy nhiên, sự mở rộng và thay đổi đặt ra vấn đề cần làm rõ, đó là: làm thế nào bảo đảm cơ chế phục hồi sớm cứu được doanh nghiệp còn khả năng tồn tại mà không trở thành công cụ kéo dài sự tồn tại của các “doanh nghiệp zombie” - Những doanh nghiệp tồn tại nhưng không có khả năng phục hồi thực chất?

2. Cơ sở lý luận về phục hồi doanh nghiệp và doanh nghiệp zombie

2.1. Phục hồi doanh nghiệp

Theo quy định tại khoản 3 Điều 5 Luật Phục hồi, phá sản năm 2025, phục hồi là tình trạng của doanh nghiệp, hợp tác xã không còn nguy cơ mất khả năng thanh toán và đã có quyết định đình chỉ thủ tục phục hồi của Tòa án hoặc không mất khả năng thanh toán và đã có quyết định đình chỉ thủ tục phục hồi của Tòa án. Qua khái niệm trên, có thể thấy doanh nghiệp khi rơi vào tình trạng có nguy cơ mất khả năng thanh toán hay mất khả năng thanh toán thì có thể nộp đơn yêu cầu áp dụng thủ tục phục hồi theo quy định của pháp luật.

Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 phân biệt giữa tình trạng phục hồi của doanh nghiệp và thủ tục phục hồi do Tòa án tiến hành. Về bản chất, thủ tục phục hồi là cơ chế pháp lý nhằm tạo điều kiện cho doanh nghiệp có nguy cơ mất khả năng thanh toán hoặc đã mất khả năng thanh toán áp dụng các biện pháp tái cơ cấu để khôi phục khả năng thanh toán và tiếp tục hoạt động.

Mục tiêu của thủ tục phục hồi là tạo điều kiện để các biện pháp tái cơ cấu được áp dụng kịp thời đối với doanh nghiệp còn khả năng tồn tại, qua đó bảo toàn giá trị doanh nghiệp, nâng cao khả năng thu hồi nợ, duy trì việc làm và hạn chế tổn thất xã hội do việc thanh lý doanh nghiệp quá sớm. Mục tiêu này đã được thể hiện tương đối rõ ràng ngay trong các quy định mang tính nguyên tắc. Cụ thể, tại Điều 3 của Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 đã nêu rõ “ưu tiên áp dụng thủ tục phục hồi” và phải đảm bảo “hài hòa lợi ích, tối ưu giá trị tài sản”. Định hướng này phù hợp với thông lệ quốc tế tại các nền kinh tế phát triển, cụ thể:

Tại Hoa Kỳ, Chapter 11 tạo khuôn khổ cho doanh nghiệp tiếp tục hoạt động trong quá trình tái tổ chức, trong đó §1107 xác định quyền và nghĩa vụ của debtor in possession (con nợ tiếp tục nắm quyền quản lý, điều hành doanh nghiệp), §1108 cho phép tiếp tục vận hành hoạt động kinh doanh, còn §§1123 và 1129 lần lượt điều chỉnh nội dung và xác nhận kế hoạch tái tổ chức. Cấu trúc này tạo điều kiện bảo toàn giá trị hoạt động liên tục của doanh nghiệp trong những trường hợp việc tái tổ chức mang loại giá trị cao hơn so với thanh lý. Tại Liên minh châu Âu (EU), Chỉ thị 2019/1023 về khuôn khổ tái cấu trúc phòng ngừa (Preventive Restructuring Directive) quy định tại Điều 4 (1) yêu cầu các quốc gia thành viên đảm bảo con

nợ được tiếp cận cơ chế tái cấu trúc nhằm ngăn ngừa mất khả năng thanh toán và bảo đảm khả năng tồn tại của doanh nghiệp, đồng thời bảo vệ việc làm và duy trì hoạt động kinh doanh.

Như vậy, Chapter 11 của Hoa Kỳ và Directive (EU) 2019/1023 đều coi việc bảo tồn giá trị doanh nghiệp còn khả năng tồn tại là một mục tiêu quan trọng, mặc dù mức độ tham gia của Tòa án, cơ chế kiểm soát và cách thức bảo vệ nhóm lợi ích có sự khác biệt.

2.2. Doanh nghiệp zombie

Thuật ngữ “Doanh nghiệp zombie” xuất hiện trong các tài liệu về kinh tế và đặc biệt lần đầu tiên được nhắc đến bởi Kane (1987). Kane sử dụng khái niệm “zombie S & Ls” để mô tả các tổ chức tiết kiệm và cho vay mất khả năng kinh tế nhưng tiếp tục tồn tại nhờ cơ chế khoan dung vốn và thuật ngữ này được biết đến rộng rãi hơn bởi cuộc khủng hoảng kinh tế xảy ra ở Nhật Bản vào những năm 1991 đến năm 2001. Đây chính là thời kỳ của sự đổ vỡ bong bóng tài sản, đánh dấu sự chấm hết cho giai đoạn tăng trưởng nóng của Nhật Bản (1986-1991). Từ đó dẫn đến tình trạng nhiều doanh nghiệp tại Nhật Bản đã hoặc đứng bên bờ vực phá sản do không thực hiện được các khoản thanh toán cần thiết, vỡ nợ do lỗ lũy kế hoặc có nợ quá mức, liên tục giãn nợ, không còn khả năng tạo ra lợi nhuận đủ để duy trì hoạt động nhưng vẫn tiếp tục tồn tại nhờ các điều kiện hỗ trợ từ bên ngoài và thay vì thực hiện các thủ tục phá sản thì các doanh nghiệp này vẫn hoạt động nên được gọi là “doanh nghiệp zombie”.

Để nhận diện đầu là doanh nghiệp zombie, ngoài cách nhận diện mang tính định tính như trên, còn cách xác định mang tính định lượng. Điển hình như cách tiếp cận của Tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD). Theo đó, nghiên cứu của OECD xác định doanh nghiệp zombie là doanh nghiệp có tuổi đời từ 10 năm trở lên và có hệ số thanh toán lãi vay (interest coverage ratio - ICR) dưới 1 trong ít nhất 3 năm liên tiếp (Adalet McGoWan et al. Directive (EU) 2019/1023 (2017)). Nghiên cứu chỉ ra, sự gia tăng vốn đầu tư, cho vay vào các doanh nghiệp Zombie đã vô hình trung làm ảnh hưởng đến sự phát triển đối với các doanh nghiệp lành mạnh. Bởi lúc này, các doanh nghiệp đang “sống” thật sự rất cần nguồn vốn để phát triển nhưng vì một phần nguồn vốn đã bị giữ lại bởi các doanh nghiệp Zombie, đây cũng là một trong những lý do làm cản trở quá trình phân bổ vốn vào thị trường. Hiện tượng này phản ánh sự “tắc nghẽn” (congestion effect) và phân bổ sai nguồn lực (resource misallocation) khi vốn và lực lượng lao động bị giữ lại trong các doanh nghiệp kém hiệu quả thay vì dịch chuyển sang các doanh nghiệp kinh doanh có hiệu quả, năng suất hoạt động tốt hơn. Qua đó làm giảm hiệu quả hoạt động của toàn bộ nền kinh tế.

Tại Việt Nam, mặc dù thuật ngữ Zombie chưa được sử dụng rộng rãi trong các tài liệu nghiên cứu chính thức cũng như tiếp cận từ góc độ pháp luật phá sản còn hạn chế. Tuy nhiên, cũng có những nghiên cứu kinh tế đặt nền tảng quan trọng. Cụ thể, Phạm Thị Hoàng Anh và cộng sự (2024) đã phân tích hiện tượng doanh nghiệp zombie trên cơ sở dữ liệu 646 doanh nghiệp niêm yết giai đoạn 2013-2022. Nghiên cứu cho thấy, mối quan hệ giữa lãi suất và tỷ lệ doanh nghiệp zombie không ổn định theo thời gian, qua đó gợi mở tác động của chính sách tiền tệ đến quá trình zombie hóa phụ thuộc vào bối cảnh kinh tế và hiệu quả sử dụng nguồn vốn của doanh nghiệp. Tương tự, Vũ Thị Thu Hương và cộng sự (2020) trong nghiên cứu Ảnh hưởng của các công ty zombie đến hiệu quả hoạt động tài chính: Kết quả nghiên cứu thực nghiệm trên các công ty niêm yết nhóm ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam khi khảo sát ngành vật liệu xây dựng (2008-2016) đã chứng minh sự hiện diện của doanh nghiệp zombie làm suy giảm đáng kể hiệu quả tài chính toàn ngành.

Vấn đề nghiên cứu đặt ra là: Nếu các chính sách hỗ trợ tín dụng có thể tạo ra hiệu ứng doanh nghiệp zombie, thì cơ chế phục hồi sớm trong Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 - với các điều kiện mở thủ tục

dễ dàng cùng chính sách hỗ trợ về thuế, phí, tín dụng, lãi suất, đất đai, công nghệ (Điều 4 Luật Phục hồi, phá sản năm 2025) đối với doanh nghiệp không còn khả năng tồn tại thực chất có làm trì hoãn cơ chế rút lui khỏi thị trường và dẫn đến hiện tượng zombie hóa hay không?

2.3. *Mối quan hệ giữa pháp luật phá sản và hiện tượng Zombie hóa*

Pháp luật phá sản, về bản chất là một công cụ điều tiết thị trường với 2 chức năng chính, đó là tạo điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp phục hồi hoạt động sản xuất, kinh doanh hoặc tuyên bố phá sản và thanh lý kịp thời những doanh nghiệp mất khả năng thanh toán một cách trật tự, kịp thời và hạn chế ở mức thấp nhất những thiệt hại gây ra cho nền kinh tế và người lao động. Thoạt nhìn, tưởng rằng hai thủ tục này đối lập nhau nhưng thật ra là bổ sung, hỗ trợ lẫn nhau. Một mặt tạo ra lối thoát có trật tự cho những doanh nghiệp không còn khả năng tồn tại hay nói theo cách khác là doanh nghiệp được cấp giấy “khai tử” một cách công khai và minh bạch; mặt khác, tạo điều kiện phục hồi cho những doanh nghiệp vẫn còn tiềm năng, vẫn còn khả năng phục hồi và mong muốn được hỗ trợ phục hồi. Sự cân bằng giữa hai chức năng này quyết định phần lớn liệu pháp luật phá sản có thể trở thành “lưới chắn” ngăn doanh nghiệp zombie xâm nhập thị trường, hay vô tình trở thành mảnh đất màu mỡ nuôi dưỡng chúng?

2.3.1. *Pháp luật phá sản với tư cách là cơ chế sàng lọc thị trường*

Từ góc độ kinh tế học, pháp luật phá sản lý tưởng phải hoạt động như một cơ chế “phá hủy sáng tạo” (creative destruction) theo Schumpeter (1942): buộc nguồn lực phải dịch chuyển khỏi tay những chủ thể kém hiệu quả và tái phân bổ sang những doanh nghiệp có năng suất cao hơn. Claessens và Klapper (2005) cho thấy thiết kế và chất lượng của hệ thống pháp luật có liên quan đến mức độ áp dụng thủ tục phá sản giữa các quốc gia. Ở góc độ khác, Caballero, Hoshi và Kashyap (2008) đã chứng minh, việc duy trì tín dụng đối với những doanh nghiệp yếu kém tại Nhật Bản đã tạo ra hiệu ứng tắc nghẽn, làm giảm đầu tư và việc làm tại các doanh nghiệp lành mạnh. Các tác giả cho thấy, các ngân hàng Nhật Bản thực hiện những hình thức tái cấu trúc khoản vay mang tính danh nghĩa, qua đó tiếp tục cung cấp tín dụng cho các doanh nghiệp đáng lẽ phải tái cấu trúc sâu hoặc rút lui khỏi thị trường.

Từ những góc nhìn trên cho thấy, pháp luật phá sản và doanh nghiệp zombie có mối quan hệ tương tác đáng chú ý: Nếu pháp luật phá sản không tạo điều kiện để doanh nghiệp phục hồi, cũng như nghiêng về việc coi trọng quy trình thủ tục thanh lý, phá sản mà bỏ qua yếu tố hỗ trợ phục hồi thì có nguy cơ có những doanh nghiệp vẫn còn khả năng phục hồi bị buộc rời khỏi thị trường. Ở chiều ngược lại, nếu pháp luật phá sản quá chú trọng đến mục tiêu phục hồi và thiết kế cơ chế hỗ trợ quá rộng, những doanh nghiệp không còn khả năng phục hồi thực chất vẫn có thể tiếp tục tồn tại nhờ các cơ chế này. Điều đó có thể làm chậm quá trình sàng lọc các doanh nghiệp kém hiệu quả và tạo điều kiện cho doanh nghiệp zombie tiếp tục tồn tại trên thị trường.

2.3.2. *Nguy cơ “zombification” từ cơ chế phục hồi*

Một trong những thách thức quan trọng của pháp luật phá sản là xác định chính xác khả năng phục hồi của doanh nghiệp. Điều này đặt ra yêu cầu cơ chế phục hồi phải có các tiêu chí đủ rõ ràng để phân biệt doanh nghiệp gặp khó khăn tạm thời nhưng còn khả năng phục hồi với doanh nghiệp không còn khả năng phục hồi thực chất. Nếu thiếu cơ chế sàng lọc phù hợp, việc mở rộng điều kiện tiếp cận thủ tục phục hồi có thể tạo cơ hội để các doanh nghiệp zombie kéo dài sự tồn tại thông qua thủ tục phá sản, qua đó làm giảm hiệu quả của quá trình sàng lọc doanh nghiệp trên thị trường. Đặc biệt, khi đối tượng nộp đơn yêu cầu mở thủ tục phục hồi lại chính là Ban quản trị doanh nghiệp, người đại diện theo pháp luật, chủ doanh nghiệp (Điều 24 Luật Phục hồi, phá sản năm 2025).

Bên cạnh đó, một vấn đề nữa là trong thời đại “kỷ nguyên phát triển”, hệ thống pháp luật phá sản hướng đến “văn hóa cứu doanh nghiệp”, khi áp lực xã hội và chính trị về bảo vệ việc làm, ổn định kinh tế vĩ mô có thể tác động đến phán quyết của Tòa án và quyết định của Quản tài viên. Theo đó, khi các chủ thể kinh tế kỳ vọng rằng những khó khăn tài chính sẽ tiếp tục được giải quyết bằng sự hỗ trợ từ bên ngoài, kỷ luật tài chính và động lực tự điều chỉnh có thể suy giảm. Vận dụng vào thủ tục phục hồi, lý thuyết này cho thấy nguy cơ cơ chế hỗ trợ phục hồi, nếu thiếu các tiêu chí sàng lọc phù hợp, có thể tạo điều kiện để những doanh nghiệp không còn khả năng phục hồi thực chất tiếp tục tồn tại thay vì rời khỏi thị trường.

2.4. Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 và bài toán phòng ngừa doanh nghiệp zombie

Thủ tục phục hồi không phải lần đầu tiên được nhắc đến trong Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 mà đã được đề cập đến trong Luật Phá sản năm 2014. Đó là một giai đoạn nằm trong thủ tục phá sản. Thủ tục phục hồi nằm ở giai đoạn sau khi Thẩm phán ra quyết định mở thủ tục phá sản, sau đó đến giai đoạn Hội nghị chủ nợ thông qua nghị quyết, nếu nghị quyết của hội nghị chủ nợ có nội dung đề nghị áp dụng thủ tục phục hồi hoạt động kinh doanh thì lúc này, các thủ tục phục hồi sẽ được áp dụng. Chính vì đây chỉ là một giai đoạn nhỏ (nếu có phát sinh) nằm trong cả một quy trình áp dụng thủ tục phá sản nên tỷ lệ áp dụng thủ tục phục hồi rất hiếm khi xảy ra. Theo Báo cáo của Tòa án Nhân dân tối cao thì từ năm 2014 đến năm 2025, cả nước chưa có đến 10 vụ việc áp dụng thủ tục phục hồi theo Luật Phá sản 2014.

Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 đã khắc phục hạn chế này bằng việc tách bạch phục hồi thành một chế định độc lập, phản ánh sự chuyển dịch trong tư duy lập pháp từ “xử lý hậu quả” sang “can thiệp phòng ngừa sớm”. Mặc dù vậy, cấu trúc kỹ thuật của đạo luật mới cũng bộc lộ những khoảng trống pháp lý cần kiểm soát.

2.4.1. Điều kiện mở thủ tục và sự thiếu vắng cơ chế đánh giá khả năng tồn tại (viability test).

Theo khoản 1, Điều 5 Luật Phục hồi, phá sản 2025, doanh nghiệp có “nguy cơ mất khả năng thanh toán” (là doanh nghiệp không thanh toán được khoản nợ sẽ đến hạn trong 6 tháng hoặc đã đến hạn nhưng chưa quá 06 tháng) có quyền nộp đơn yêu cầu mở thủ tục phục hồi. Đây là điều kiện rộng hơn so với Luật Phá sản năm 2014, vốn chỉ cho phép tiếp cận khi doanh nghiệp đã thực sự mất khả năng thanh toán và cách tiếp cận thông qua yêu cầu mở thủ tục phá sản chứ không phải là thủ tục phục hồi. Điều này là phù hợp với Nguyên tắc của Ngân hàng Thế giới về Chế định chủ nợ/doanh nghiệp mắc nợ và phá sản hiệu quả (World Bank, 2021), Directive (EU) 2019/1023, theo Principle C4.3 quy định doanh nghiệp mắc nợ phải được dễ dàng tiếp cận hệ thống phá sản sau khi đưa ra bằng chứng về các tiêu chí tài chính cơ bản (khó khăn về tài chính hoặc phá sản). Song song đó, Chỉ thị EU 2019/1023 cũng hướng đến cơ chế can thiệp trước khi doanh nghiệp rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán (European Parliament & Council of the European Union, 2019). Điều đó có nghĩa, doanh nghiệp được tiếp cận cơ chế tái cấu trúc ngay khi có thể dẫn đến mất khả năng thanh toán, tức là chưa đến mức vỡ nợ, chưa mất thanh toán hoàn toàn nhưng có dấu hiệu suy giảm tài chính, nguy cơ mất khả năng thanh toán trong tương lai.

Về mặt nguyên tắc, can thiệp khi doanh nghiệp gặp khó khăn về tài chính nhưng vẫn còn khả năng phục hồi đều được ICR của Ngân hàng Thế giới, EU và Việt Nam đều giống nhau. Tuy nhiên, điểm khác biệt căn bản là Directive (EU) khuyến nghị các quốc gia thành viên đánh giá khả năng tồn tại của doanh nghiệp như một yếu tố tiên quyết của thủ tục tái cấu trúc thông qua 3 bước sàng lọc. Bước thứ nhất là về điều kiện tiếp cận thủ tục, tại Điều 4 (3) quy định chỉ những doanh nghiệp vừa có nguy cơ mất khả năng thanh toán (likelihood of insolvency) vừa có khả năng tồn tại nếu được tái cơ cấu mới được tiếp cận khuôn khổ phục hồi; Bước thứ 2, ở giai đoạn phê chuẩn kế hoạch, Điều 10 (3) yêu cầu các quốc gia

thành viên bảo đảm cơ quan tư pháp hoặc hành chính có thẩm quyền từ chối xác nhận kế hoạch nếu kế hoạch không có triển vọng hợp lý trong việc ngăn ngừa tình trạng mất khả năng thanh toán hoặc bảo đảm khả năng tồn tại của doanh nghiệp. Đây chính là mảng lọc thẩm định lại nội dung của kế hoạch phục hồi; Bước thứ ba là nghĩa vụ hành xử của ban lãnh đạo của doanh nghiệp nộp thủ tục phục hồi. Điều 19 áp đặt nghĩa vụ pháp lý cho ban lãnh đạo ngay khi xuất hiện nguy cơ mất khả năng thanh toán, đó là, phải tính đến lợi ích của chủ nợ, cổ đông và các bên liên quan khác, tránh hành vi đe dọa khả năng tồn tại của doanh nghiệp và chủ động thực hiện các biện pháp phòng ngừa phá sản.

2.4.2. *Vai trò, năng lực chuyên môn và tính độc lập của Quản tài viên*

Trong bối cảnh cơ chế phục hồi sớm, vai trò của Quản tài viên không còn bó hẹp trong việc quản lý, kiểm kê hoặc thanh lý tài sản khi doanh nghiệp đã rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Luật Phục hồi, phá sản năm 2025 đã dịch chuyển thời điểm can thiệp về phía trước khi thừa nhận tình trạng “có nguy cơ mất khả năng thanh toán” bao gồm trường hợp doanh nghiệp không thanh toán được khoản nợ sẽ đến hạn trong 6 tháng hoặc khoản nợ đã đến nhưng chưa quá 6 tháng (khoản 1 Điều 5). Trong thủ tục phục hồi, Quản tài viên được trao nhiệm vụ xác minh, thu thập thông tin và giám sát hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Điều 10, Điều 30 và Điều 32). Sự dịch chuyển từ chức năng quản lý, thanh lý tài sản sang chức năng giám sát doanh nghiệp ngay từ giai đoạn khó khăn tài chính đặt ra yêu cầu Quản tài viên phải có năng lực không chỉ về pháp lý mà còn về tài chính, quản trị và tái cấu trúc doanh nghiệp.

Từ góc độ thực tiễn hành nghề, một rủi ro nghiệp vụ đáng lưu ý đối với Quản tài viên là khả năng tiếp cận và kiểm chứng kịp thời thông tin phản ánh tình trạng tài chính thực nhất của doanh nghiệp. Khi doanh nghiệp chủ động nộp đơn yêu cầu áp dụng thủ tục phục hồi, thông tin tài chính do doanh nghiệp cung cấp có thể chưa phản ánh đầy đủ tình trạng dòng tiền, khả năng thanh toán và triển vọng tạo tiền trong tương lai, trong khi doanh nghiệp lại là chủ thể nắm giữ phần lớn thông tin cần thiết để đánh giá khả năng phục hồi. Nếu Quản tài viên hạn chế về năng lực phân tích tài chính, chẳng hạn không đủ khả năng thẩm định chuyên sâu về dòng tiền, hoặc thiếu tính độc lập trước áp lực duy trì hoạt động và việc làm từ phía ban điều hành doanh nghiệp, nguy cơ một phương án phục hồi thiếu tính khả thi vẫn được thông qua có thể gia tăng. Khi đó, vai trò thẩm định và giám sát chuyên môn của Quản tài viên bị suy giảm, khiến thủ tục phục hồi có thể bị kéo dài đối với cả những doanh nghiệp không còn khả năng phục hồi thực chất, qua đó trì hoãn việc thực hiện nghĩa vụ thanh toán và quá trình sàng lọc doanh nghiệp trên thị trường (World Bank, 2021; Finch & Milman, 2017).

2.4.3. *Rủi ro lạm dụng cơ chế Tạm dừng nghĩa vụ tài sản (Automatic stay)*

Một thách thức đáng lo ngại là khả năng doanh nghiệp sử dụng thủ tục phục hồi như một biện pháp trì hoãn nghĩa vụ thanh toán với cơ chế tạm đình chỉ các biện pháp cưỡng chế, thực hiện nghĩa vụ và thu hồi riêng lẻ (Automatic stay). Đây là biện pháp phổ biến trong quá trình tổ tụng của thủ tục phục hồi và được các nước trên thế giới áp dụng. Pháp luật phá sản của Hoa Kỳ được quy định theo 11 U.S.C § 362(a) (United States Code, 2018) hay của Liên minh Châu Âu Directive (EU) 2019/1023 theo Điều 6 Directive (EU) 2019/1023 (European Parliament & Council of the European Union, 2019). Tại khoản 1 Điều 6 yêu cầu các quốc gia thành viên bảo đảm con nợ có thể được hưởng Stay of individual enforcement actions có nghĩa là tạm đình chỉ việc chủ nợ thực hiện riêng lẻ các biện pháp cưỡng chế, thu hồi nợ đối với con nợ. Pháp luật Phục hồi của Việt Nam cũng không ngoại lệ, được thể hiện tại Điều 27 quy định về việc tạm đình chỉ, tạm dừng giải quyết yêu cầu doanh nghiệp, hợp tác xã thực hiện nghĩa vụ về tài sản của doanh nghiệp, hợp tác xã. Cơ chế có chức năng tương tự Automatic stay. Biện pháp trên được quy định nhằm bảo

vệ doanh nghiệp trong thời gian phục hồi cũng như tạo điều kiện để doanh nghiệp níu giữ những nguồn lực đang có để phục vụ cho cơ hội “sống sót”. Tuy nhiên, nếu như không có cơ chế sàng lọc đủ mạnh ở đầu vào cũng như cơ chế nhận diện doanh nghiệp còn khả năng để phục hồi thì biện pháp bảo hộ này có thể bị doanh nghiệp zombie lợi dụng để kéo dài thời gian tồn tại mà không có bất kỳ nỗ lực phục hồi thực chất nào, gây thiệt hại cho chủ nợ và làm tắc nghẽn dòng tiền của nền kinh tế.

2.4.4. Kỷ luật thời gian (Time Discipline) trong thực hiện phương án phục hồi

Luật Phục hồi, phá sản 2025 không đặt thời hạn tối đa cho phương án phục hồi. Thời hạn trước hết do Hội nghị chủ nợ xác định; chỉ khi Hội nghị chủ nợ không xác định được thời hạn thì Luật áp dụng thời hạn mặc định không quá 03 năm. Đây có thể được xem như là “time discipline” - kỷ luật về thời gian phục hồi.

Việc quy định thời gian phục hồi có thể tạo ra 3 lợi ích đối với việc ngăn chặn hình thành doanh nghiệp zombie. Thứ nhất, tạo áp lực buộc doanh nghiệp phải chứng minh khả năng phục hồi, chấm dứt tình trạng trì hoãn vô thời hạn. Nếu như trước đây nhiều doanh nghiệp dễ lợi dụng các kẽ hở thủ tục hoặc viện lý do đang trong giai đoạn phục hồi để kéo dài thời gian thanh lý, chây ỳ nghĩa vụ trả nợ thì theo Luật mới thời gian thực hiện phương án phục hồi được khống chế bởi mốc thời gian cụ thể và quy trình giám sát chặt chẽ. Việc giới hạn thời gian buộc doanh nghiệp phải có phương án tái cấu trúc thực chất, khả thi thay vì lập kế hoạch để đối phó. Thứ hai, điểm e, khoản 1, Điều 37 tạo điều kiện kích hoạt cơ chế phá sản khi phục hồi thất bại. Khi hết thời hạn thực hiện phương án phục hồi mà doanh nghiệp không hoàn thành phương án, thì lúc này thủ tục phục hồi bị đình chỉ. Trường hợp doanh nghiệp vẫn mất khả năng thanh toán, trên cơ sở báo cáo của Quản tài viên, Tòa án ra quyết định tuyên bố doanh nghiệp phá sản theo quy định (điểm c, khoản 1, Điều 65). Thứ ba, bảo vệ quyền lợi chủ nợ và nâng cao kỷ luật thị trường. Việc giới hạn thời gian giúp các chủ nợ và người lao động không bị chôn vốn kéo dài trong dự án phục hồi, giảm thiểu rủi ro thất thoát tài sản do bị suy giảm giá trị theo thời gian, đồng thời ép chủ doanh nghiệp, ban điều hành phải hành động quyết liệt, chấp nhận cắt giảm chi phí, bán bớt tài sản không hiệu quả hoặc tìm kiếm đối tác chiến lược ngay trong thời gian phục hồi cho phép.

Trong trường hợp các chủ nợ thỏa thuận thời hạn phục hồi kéo dài từ 5 đến 7 năm hoặc lâu hơn, vấn đề đặt ra là pháp luật cần thiết lập cơ chế kiểm soát tài chính định kỳ phù hợp để đánh giá khả năng phục hồi thực chất của doanh nghiệp trong suốt thời gian thực hiện phương án. Cơ chế này cần bảo đảm thủ tục phục hồi không trở thành công cụ kéo dài tình trạng mất khả năng thanh toán hoặc trì hoãn việc thực hiện nghĩa vụ đối với chủ nợ.

Để giải quyết rủi ro này, pháp luật cần thiết lập cơ chế “kiểm soát theo mốc tiến độ” (milestone - based monitoring). Theo đó, bất kỳ phương án phục hồi trung và dài hạn nào cũng bắt buộc phải lượng hóa thành các mục tiêu tài chính định kỳ (hàng quý, hoặc hàng 6 tháng). Tại các mốc kiểm tra này, Tòa án giám sát thực hiện phương án, giám sát hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp từ Quản tài viên, Ban đại diện chủ nợ, chủ nợ mang tính quyết định. Quản tài viên phải tiến hành đánh giá độc lập về dòng tiền và khả năng thanh toán thực tế. Nếu phát hiện doanh nghiệp vi phạm nghiêm trọng các chỉ số cam kết hoặc có dấu hiệu tẩu tán tài sản, Quản tài viên phải được trao quyền và nghĩa vụ kiến nghị Tòa án ra quyết định đình chỉ thủ tục phục hồi trước thời hạn.

3. Kết luận

Mối quan hệ giữa pháp luật phục hồi, phá sản và doanh nghiệp zombie vừa đối lập vừa phụ thuộc: đạo luật hiệu quả sẽ thanh lọc thị trường; ngược lại, nếu thiếu chặt chẽ sẽ trở thành môi trường nuôi dưỡng

doanh nghiệp kém hiệu quả. Luật Phục hồi, phá sản 2025 của Việt Nam có bước tiến đáng kể khi tách bạch và ưu tiên chế định phục hồi sớm. Bản thân phục hồi sớm không tạo ra doanh nghiệp zombie; rủi ro này chỉ phát sinh khi áp dụng cơ chế bảo hộ cho doanh nghiệp hết khả năng tồn tại mà thiếu sự sàng lọc, giám sát và chấm dứt kịp thời. Vì vậy, cốt lõi của Luật năm 2025 không nằm ở việc "cứu" hay "không cứu", mà là thiết kế cơ chế phân biệt rõ doanh nghiệp khó khăn tạm thời với doanh nghiệp không còn triển vọng. Theo đó, khung pháp lý cần hoàn thiện qua 4 tầng kiểm soát: sàng lọc khả năng tồn tại khi tiếp cận; kiểm soát tính khả thi của phương án; giám sát định kỳ; và giới hạn phạm vi, thời gian tạm đình chỉ nghĩa vụ tài sản. Trong cấu trúc này, Quản tài viên giữ vai trò trung tâm trong cung cấp thông tin, giám sát và báo cáo Tòa án về sự suy giảm triển vọng phục hồi ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Bộ Chính trị. (2025). Nghị quyết số 68-NQ/TW ngày 04 tháng 05 năm 2025 về phát triển kinh tế tư nhân.
- Phạm Thị Hoàng Anh; Đoàn Viết Thắng; Hoàng Thị Ngọc Ánh; Nguyễn Thị Thu Hà; Nguyễn Gia Hiếu; Đoàn Quỳnh Nhi (2024). Chính sách tiền tệ góp phần hạn chế sự hình thành các doanh nghiệp zombie tại Việt Nam. Tạp chí Ngân hàng, số chuyên đề 2024, tr. 15-24.
- Quốc hội. (2014). Luật Phá sản số 51/2014/QH13 ngày 19 tháng 06 năm 2014.
- Quốc hội. (2025). Luật Phục hồi, phá sản số 142/2025/QH15 ngày 11 tháng 12 năm 2025.
- Tòa án nhân dân tối cao. (2025a). Báo cáo đánh giá tác động chính sách trong Dự án Luật Phá sản (sửa đổi).
- Tòa án nhân dân tối cao. (2025b). Báo cáo kinh nghiệm quốc tế về pháp luật phá sản.
- Vũ Thị Thu Hương; Trịnh Thị Thùy Linh; Nguyễn Thị Hoa. (2020). Tác động của doanh nghiệp zombie đến hiệu quả tài chính các doanh nghiệp ngành vật liệu xây dựng Việt Nam. Tạp chí Khoa học Thương mại, (137+138), tr. 1-12.
- Adalet McGowan, M., Andrews, D., & Millot, V. (2017). The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries (OECD Economics Department Working Papers No. 1372). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/180d80ad-en>
- Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2008). Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5), 1943-1977. <https://doi.org/10.1257/aer.98.5.1943>
- Claessens, S., & Klapper, L. (2005). Bankruptcy around the world: Explanations of its relative use. *American Law and Economics Review*, 7(1), 253-283. <https://doi.org/10.1093/aler/ahi008>
- European Parliament and Council of the European Union. (2019). Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt. *Official Journal of the European Union*, L172, 18-55.
- Finch, V., & Milman, D. (2017). *Corporate insolvency law: Perspectives and principles* (3rd ed.). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781139626811>
- Kane, E. J. (1987). Dangers of capital forbearance: The case of the FSLIC and "zombie" savings and loans. *Contemporary Economic Policy*, 5(1), 77-83. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7287.1987.tb00247.x>
- Kornai, J. (1986). The soft budget constraint. *Kyklos*, 39(1), 3-30. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.1986.tb01252.x>
- Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism, socialism and democracy*. Harper & Brothers.
- United States Code. (2018). Title 11-Bankruptcy (11 U.S.C. §§ 1107, 1108, 1123, 1129, & 362). U.S. Government Publishing Office.
- Upadhyay, A. P., & Baag, P. K. (2024). Surviving beyond expiry: A systematic literature review of zombie firms. *China Accounting and Finance Review*, 26(1), 31-54. <https://doi.org/10.1108/CAFR-05-2023-0054>
- World Bank. (2021). *Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes*. World Bank Group.