

## **Góc nhìn khác về quyền ưu tiên của cổ đông lớn**

*Thời gian qua, nhà đầu tư (NDT) có nhiều phản ánh liên quan đến phương án phát hành cổ phiếu của một số công ty niêm yết và phương án này đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCK) chấp thuận. Trong phương án phát hành cổ phiếu đó, quyền ưu tiên mua cổ phần nhiều hơn thường được giành cho các cổ đông có vị trí quan trọng, có đóng góp lớn cho công ty. Vậy sự đối xử bất bình đẳng giữa các cổ đông về quyền được ưu tiên mua cổ phiếu có vi phạm pháp luật? ĐTCK xin giới thiệu bài viết của các tác giả **Lê Hồng Phúc**, Luật sư Thành viên và **Vũ Thị Huệ**, chuyên viên tư vấn – Công ty Luật hợp danh Luật Việt xung quanh vấn đề này.*

Vừa qua, có trường hợp một CTCP có nguồn gốc từ DNNN khi phát hành thêm cổ phần phổ thông để tăng vốn điều lệ đã quy định: đối với các cổ đông nhà nước và cổ đông chiến lược được quyền mua theo tỷ lệ 1:0,79; các cổ đông còn lại chỉ được mua theo tỷ lệ 1:0,67. Việc đối xử khác nhau như vậy đã gây bức xúc cho nhiều NĐT hiện là cổ đông của công ty đó vì họ cho rằng công ty đã vi phạm một nguyên tắc quan trọng là quyền được đối xử bình đẳng giữa các cổ đông. Vậy nguyên tắc này được hiểu và áp dụng trong thực tế như thế nào?

Theo giải thích của công ty này, hiện tại cổ đông nhà nước nắm giữ 51% vốn nên khi tăng vốn điều lệ phải quy định tỷ lệ chào bán cổ phần như trên để đảm bảo tỷ lệ vốn tương ứng đó. Ở đây khoan hãy bàn đến lời giải thích trên, bởi vì ngay cả khi công ty chào bán cổ phần với tỷ lệ tương ứng với số cổ phần mà cổ đông nắm giữ tại công ty thì cũng vẫn đảm bảo tỷ lệ sở hữu 51% vốn của cổ đông nhà nước, mà hãy nói tới việc quy định chào bán cổ phần với tỷ lệ khác nhau giữa các cổ đông trong công ty có phù hợp với quy định của pháp luật hay không?

Về nguyên tắc, Luật Doanh nghiệp 2005 đã quy định rất rõ: *“Các cổ đông phổ thông được ưu tiên mua cổ phần mới chào bán tương ứng với tỷ lệ cổ phần phổ thông của từng cổ đông trong công ty”*. Như vậy, về lý thuyết khi công ty phát hành thêm cổ phần thì phải ưu tiên chào bán cho các cổ đông hiện hữu tại công ty với tỷ lệ tương ứng số cổ phần họ nắm giữ tại công ty.

Tuy nhiên, trong thực tế đối với các công ty niêm yết, ngoài việc tuân thủ quy định chung tại Luật Doanh nghiệp 2005 thì còn phải tuân theo các quy định đặc thù áp dụng đối với công ty niêm yết, mặc dù về hình thức đó là các quy định mang tính hướng dẫn, định hướng cho doanh nghiệp, đó là Quyết định số 15/2007 của Bộ Tài chính ban hành điều lệ mẫu áp dụng cho công ty niêm yết (ĐLM). Theo quyết định này, đối với việc phát hành cổ phiếu: *“Cổ phần phổ thông phải được ưu tiên chào bán cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ tương ứng với tỷ lệ sở hữu cổ phần phổ thông của họ trong công ty, trừ trường hợp Đại hội đồng cổ đông quy định khác”*.

Như vậy, căn cứ vào ĐLM, rõ ràng là trong trường hợp phát hành cổ phiếu của các công ty niêm yết, ĐHCĐ có toàn quyền quyết định việc bán cổ phiếu cho từng cổ đông với tỷ lệ khác nhau mà không nhất thiết phải tuân theo tỷ lệ sở hữu cổ phần của họ tại công ty. Do vậy, việc UBCK chấp thuận quyết định của ĐHCĐ trong trường hợp nêu trên là không trái với quy định của Quyết định số 15/2007, một quyết định đã và đang gây ra khá nhiều tranh luận của giới nghiên cứu kinh tế và người áp dụng pháp luật thực định. Vấn đề là ở chỗ các doanh nghiệp niêm yết trong quá trình soạn thảo Điều lệ mẫu của mình thì phải tuân thủ và vận dụng các quy định trong Luật Doanh nghiệp 2005, còn những quy định trong Điều lệ mẫu mà trái với quy định trong Luật Doanh nghiệp 2005 thì về lý thuyết pháp lý là không có giá trị pháp lý, nhưng đến nay nó vẫn chưa được Bộ Tài chính có ý kiến chính thức về việc sửa đổi? Thực tế, nếu các công ty niêm yết mà lại không đưa điều khoản mẫu liên quan đến việc phát hành

cổ phiếu như đã phân tích trên vào thì khả năng Điều lệ tổ chức và hoạt động của họ rất khó được UBCK chấp thuận. Còn nếu đã đưa vào rồi thì phải tuân thủ. Đó cũng là một thực tế tương đối phổ biến mà thiếu sự quan tâm đúng mực của UBCK và Bộ Tài chính thì chuyện này cứ tiếp tục được tái diễn và không có hồi kết. Và đương nhiên, quyền lợi của những nhà đầu tư là cổ đông nhỏ sẽ ít nhiều bị thiệt thòi như đã xảy ra!

### ***Việc thông qua phương án phát hành cổ phiếu như thế nào là hợp pháp?***

Theo quy định pháp luật, việc phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ của CTCP phải do ĐHCĐ quyết định trên cơ sở đề xuất của HĐQT.

Luật Doanh nghiệp 2005 và Quyết định số 15/2007 nêu trên đều quy định việc quyết định loại cổ phần và số lượng cổ phần mới sẽ được phát hành cho mỗi loại cổ phần phải được ĐHCĐ thông qua bằng văn bản khi có từ 75% trở lên tổng số phiếu có quyền biểu quyết của cổ đông hoặc người đại diện của cổ đông có mặt tại cuộc họp ĐHCĐ.

Thêm vào đó, Quyết định số 15/2007 cũng quy định “*Cổ đông không được tham gia bỏ phiếu*” để thông qua quyết định của ĐHCĐ “*Về việc mua cổ phần của chính cổ đông đó*”.

Trong trường hợp của công ty nêu trên, khi ĐHCĐ thông qua quyết định về tỷ lệ chào bán cổ phiếu cho cổ đông nhà nước thì cổ đông này không được tham gia bỏ phiếu biểu quyết, khi thông qua quyết định về tỷ lệ chào bán cổ phiếu cho cổ đông chiến lược thì các cổ đông chiến lược không được tham gia bỏ phiếu biểu quyết, cũng như khi thông qua quyết định về tỷ lệ chào bán cổ phiếu cho các cổ đông khác thì cổ đông đó không được tham gia bỏ phiếu biểu quyết. Đồng thời, các quyết định này vẫn phải đảm bảo tỷ lệ thông qua là 75% tổng số cổ phần có quyền biểu quyết của cổ đông có mặt tại cuộc họp.

Đối với một CTCP từ DNNN có cổ đông nhà nước hiện nắm giữ 51% vốn điều lệ, theo quy định thì khi thông qua quyết định của ĐHCĐ về tỷ lệ chào bán cổ phiếu cho cổ đông nhà nước thì cổ đông này không được tham gia bỏ phiếu biểu quyết, nhưng quyết định đó vẫn phải đảm bảo tỷ lệ thông qua. Do vậy, cần xem xét lại việc thông qua quyết định về tỷ lệ chào bán cổ phiếu có tuân thủ đúng quy định pháp luật hay không?

Nếu cuộc họp để thông qua quyết định của ĐHCĐ công ty về việc chào bán cổ phiếu cho các cổ đông vi phạm quy định trên thì quyết định đó coi như không có giá trị pháp lý. Việc các cổ đông, nhất là cổ đông nhỏ lẻ trong công ty kiến nghị về vấn đề này là hoàn toàn hợp lý và cần thiết để bảo vệ quyền lợi cho mình.

***Mục Sự kiện và bình luận” Báo đầu tư chứng khoán số 134(606) ngày 7/11/2008***  
***[Click vào đây](#) để xem bài viết trên trang điện tử: "Tin nhanh chung khoan"***