

CẤU TRÚC VỐN CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN- CÁC GIẢI PHÁP NHẪM HOÀN THIỆN LUẬT DOANH NGHIỆP 1999 DƯỚI GÓC ĐỘ CẤU TRÚC VỐN

*Hoàng Thị Giang**

Để tiến hành hoạt động kinh doanh, bất kỳ một chủ thể kinh doanh nào cũng cần có vốn. Hoạt động kinh doanh nhìn từ góc độ tài chính là quá trình tạo lập và sử dụng vốn. Vì vậy, để thực hiện các hoạt động kinh doanh, vốn là nhân tố cơ bản, là điều kiện vật chất không thể thiếu đối với một chủ thể kinh doanh. Vốn của chủ thể kinh doanh có thể được hiểu dưới nhiều góc độ khác nhau. Vốn có thể là: “Toàn bộ giá trị chiếm dụng mà doanh nghiệp trả thù lao cho người lao động trong quá trình sản xuất kinh doanh” (Đại từ điển kinh tế Trung Quốc) hoặc “vốn là tổng thể nói chung những tài sản bỏ ra lúc đầu, thường biểu hiện bằng tiền dùng trong sản xuất, kinh doanh, nói chung trong hoạt động sinh lời” (Từ điển Tiếng Việt-Nhà xuất bản Đà Nẵng). Theo Luật Công ty của các nước trong khối Asean như: Thái Lan, Malaysia, Philippin, Singapore vốn được coi là khoản tiền có thể đầu tư hoặc thực sự được đầu tư vào công ty bằng việc bán cho các chủ đầu tư những cổ phần thể hiện lợi ích, quyền sở hữu của họ trong công ty.

Như vậy, dù được định nghĩa ở góc độ nào thì cũng đều thể hiện cách hiểu nhất quán rằng vốn là toàn bộ giá trị mà doanh nghiệp đưa vào hoạt động kinh doanh thu lợi nhuận.

Cũng như các chủ thể kinh doanh khác, để thực hiện các hoạt động kinh doanh Công ty cổ phần (CTCP) cũng phải cần có vốn. Vốn của CTCP là vấn đề phức tạp, không chỉ liên quan đến bản chất kinh tế, khả năng tài chính, mà còn là yếu tố xác định vị thế, năng lực cạnh tranh của công ty cổ phần trên thị trường liên quan đến hàng loạt các vấn đề

như quyền sở hữu, chuyển nhượng, thế chấp. Không thể không nhận thấy rằng vốn của CTCP là cơ sở vật chất cho hoạt động của nó, có thể nói sự tồn tại và độ tin cậy của CTCP trước đối tác của nó chủ yếu phụ thuộc vào cấu trúc vốn và tư cách pháp lý của công ty.

Trong CTCP, cấu trúc vốn giữ vai trò quan trọng quyết định sự tồn tại, phát triển, ảnh hưởng tới quyền lực và việc phân chia lợi ích của CTCP. Cấu trúc vốn phản ánh rõ vị thế, qui mô, uy tín của công ty cổ phần trên thị trường. Một cấu trúc vốn mềm dẻo, linh hoạt không những đáp ứng được nhu cầu kinh doanh của công ty mà còn đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư khi mua cổ phần, cổ phiếu của CTCP. Cấu trúc vốn của CTCP được khai thác dưới nhiều góc độ khác nhau như góc độ kinh tế, góc độ tài chính, góc độ pháp lý. Trong bài viết này xin được tập trung khai thác cấu trúc vốn của CTCP dưới góc độ pháp lý và qua đó tôi xin đề xuất một số giải pháp góp phần hoàn thiện Luật Doanh nghiệp 1999 dưới góc độ cấu trúc vốn của công ty.

Trước hết, về vốn pháp định, vấn đề đặt ra là vốn pháp định có nằm trong cấu trúc vốn của công ty cổ phần hay không? Theo Luật Công ty 1990, vốn pháp định là mức vốn tối thiểu phải có để thành lập công ty do pháp luật qui định đối với từng ngành nghề. Nghị định số 26 CP ngày 07 tháng 05 năm 1998 qui định 3 nhóm ngành nghề kinh doanh: Chế biến nông lâm thủy sản, Công nghiệp xây dựng và Du lịch khách sạn. Công ty cổ phần, Công ty TNHH, Doanh nghiệp tư nhân kinh doanh trong những nhóm ngành nghề đó phải có vốn điều lệ tối thiểu bằng vốn pháp định mà pháp luật qui định.

* Thạc sỹ Luật học, Học viện Tài chính

Như vậy, khi quy định vốn pháp định, các nhà lập pháp xuất phát từ mục đích chủ yếu nhằm thực hiện quản lý Nhà nước đối với Công ty cổ phần, Công ty TNHH, Doanh nghiệp tư nhân. Vốn pháp định trở thành một trong những điều kiện thành lập và đăng ký kinh doanh. Thực tiễn 10 năm thực hiện Luật Công ty 1990 cho thấy việc quy định vốn pháp định chỉ là hình thức, còn bất hợp lý và cản trở các hoạt động đầu tư. Để khắc phục những bất cập, bất hợp lý của Luật Công ty 1990 khi quy định vốn pháp định, Luật Doanh nghiệp 1999 về cơ bản đã quy định bỏ vốn pháp định đối với các ngành nghề kinh doanh. Đây là bước đột phá của cải cách hành chính Nhà nước trong việc thành lập và đăng ký kinh doanh đối với các loại hình doanh nghiệp thành lập và hoạt động theo quy định của Luật Doanh nghiệp 1999, đồng thời cũng là bước tiến lớn trong việc dỡ bỏ rào cản ngăn cản các hoạt động đầu tư khi quy định về vốn pháp định.

Tuy nhiên, một số ngành nghề kinh doanh đặc thù, có nguy cơ rủi ro cao đòi hỏi phải có điều kiện về vốn pháp định khi thành lập và đăng ký kinh doanh nhằm ràng buộc trách nhiệm của doanh nghiệp với đối tác và với cộng đồng như kinh doanh bảo hiểm, kinh doanh tiền tệ, kinh doanh chứng khoán... Luật Doanh nghiệp 1999 qui định công ty cổ phần nói riêng và các doanh nghiệp khác nói chung khi kinh doanh trong những ngành nghề đó phải có vốn pháp định theo qui định của pháp luật.

Như vậy về mặt lý luận và thực tiễn chúng ta có thể khẳng định rằng vốn pháp định là vốn không có thật, là vốn qui định của pháp luật, là một trong những điều kiện để thành lập và đăng ký kinh doanh nên vốn pháp định không nằm trong cấu trúc vốn của công ty cổ phần.

Dưới góc độ pháp lý, cấu trúc vốn của CTCP bao gồm hai bộ phận: vốn điều lệ và vốn vay.

Vốn điều lệ: Là số vốn do các thành viên góp và ghi vào điều lệ của công ty. Như vậy toàn bộ những tài sản khi được các cổ

đồng góp và ghi vào điều lệ của công ty cổ phần gọi là vốn điều lệ của công ty cổ phần.

Trong cấu trúc vốn của công ty cổ phần, vốn điều lệ đóng vai trò quan trọng, là chỉ số kinh tế phản ánh thực trạng tài chính đồng thời chi phối việc phân chia quyền lực trong công ty. Tuy nhiên, trong thực tế để đánh giá khả năng, vị thế của CTCP trên thị trường phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau trong đó vốn điều lệ là một tiêu chí quan trọng. Vốn điều lệ của CTCP không những có vai trò quan trọng trong việc đánh giá khả năng tài chính của CTCP mà còn chi phối việc phân chia quyền lực trong CTCP. Trong CTCP, vốn điều lệ được chia thành các phần bằng nhau gọi là cổ phần. Cổ đông góp vốn vào CTCP bằng cách mua cổ phần hay cổ phiếu. Cổ phần là phần vốn điều lệ của CTCP, cổ phiếu là chứng chỉ do CTCP phát hành nhằm xác nhận quyền sở hữu một hoặc một số cổ phần của CTCP. Các cổ đông khi mua cổ phần, cổ phiếu đều nhằm vào các mục đích và kỳ vọng khác nhau. Vì vậy Luật Doanh nghiệp 1999 đã qui định nhiều loại cổ phần khác nhau như cổ phần phổ thông, cổ phần ưu đãi bao gồm cổ phần ưu đãi cổ tức, ưu đãi hoàn lại và các ưu đãi khác. Việc đa dạng hoá các loại cổ phần nhằm đáp ứng nhu cầu khác nhau của nhà đầu tư, nhằm thu hút tối đa các nguồn vốn trong các tầng lớp dân cư.

Vốn vay: Là nguồn vốn CTCP huy động, khai thác trên cơ sở các chính sách, chế độ của Nhà nước hoặc hợp đồng giữa CTCP với các tổ chức, cá nhân khác. Vốn vay của CTCP có thể được huy động bằng kênh khác nhau, CTCP có thể huy động vốn thông qua kênh truyền thống đó là vay của các tổ chức tín dụng, của các cá nhân, tổ chức khác hoặc có thể huy động thông qua kênh phát hành trái phiếu và thuê tài chính. Thực tế hoạt động kinh doanh, CTCP không thể tiến hành hoạt động nếu chỉ dựa vào vốn điều lệ mà không có sự huy động vốn từ bên ngoài. Nguồn vốn vay của CTCP rất đa dạng phong phú, so với các loại hình doanh nghiệp khác như: Công ty TNHH, doanh nghiệp tư nhân, CTCP có lợi thế hơn nhiều trong việc huy động vốn nhờ

cấu trúc vốn linh hoạt, mềm dẻo, trong đó có một bộ phận quan trọng là vốn vay. Nhưng trong CTCP sử dụng cấu trúc vốn như thế nào trong tạo lập, huy động và sử dụng vốn là vấn đề mà bất cứ nhà đầu tư nào cũng quan tâm.

Cấu trúc vốn của CTCP là vấn đề phức tạp và chính điều này ảnh hưởng sâu sắc đến pháp luật điều chỉnh nó. Pháp luật điều chỉnh các vấn đề liên quan đến cấu trúc vốn phải tạo ra được những nguyên tắc chung và những quy định cụ thể để CTCP có thể hoạt động tốt với tư cách là một chủ thể có khả năng thu hút vốn kinh doanh có hiệu quả nhất. Việc tạo ra các nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh của CTCP trong nền kinh tế thị trường là không khó nếu pháp luật về CTCP tạo ra được cấu trúc vốn hợp lý, uyển chuyển, đáp ứng được các yêu cầu khác nhau của các nhà đầu tư. Điều phức tạp và nhạy cảm nhất trong đời sống của một CTCP chính là vấn đề vốn và cấu trúc vốn của nó. Vì vậy, trong bài viết này tôi xin đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện Luật Doanh nghiệp 1999 dưới khía cạnh cấu trúc vốn ở các góc độ sau đây:

Thứ nhất, hệ thống pháp luật nên thống nhất việc điều chỉnh hoạt động phát hành cổ phần của CTCP vào một luật chuyên ngành thích hợp. Hiện nay, việc phát hành cổ phần được quy định không thống nhất với nhau ở trong các văn bản pháp luật về chứng khoán, về doanh nghiệp. Việc điều chỉnh phân tán việc phát hành cổ phần gây khó khăn cho CTCP cũng như các doanh nghiệp Nhà nước trong tiến trình cổ phần hoá. Theo chúng tôi, nên tập trung quy định việc phát hành cổ phần trong Luật Doanh nghiệp 1999, Luật Doanh nghiệp 1999 quy định các vấn đề liên quan đến CTCP thì không có lý gì việc phát hành cổ phần lại không được quy định ở đây. Khi sửa đổi Luật Doanh nghiệp 1999, cần bổ sung các quy định chi tiết hơn, cụ thể hơn về phát hành cổ phần.

Thứ hai, nên có các qui định cho phép công ty được phát hành các loại cổ phần khác ngoài các cổ phần qui định trong Luật Doanh nghiệp. Ngay cả cổ phần ưu đãi được

qui định trong Luật Doanh nghiệp cũng còn rất hạn chế. Cần đa dạng hoá các loại cổ phần ưu đãi hơn nữa để các nhà đầu tư lựa chọn. Ví dụ: như ưu đãi thanh lí, ưu đãi dồn lãi, ưu đãi không dồn lãi. Việc cho phép CTCP tạo ra những loại cổ phần khác có tác dụng rất lớn trong việc đáp ứng nhu cầu đa dạng của người đầu tư. Để làm được điều này, Luật Doanh nghiệp nên có qui định về việc coi Điều lệ công ty như một nguồn luật điều chỉnh các quan hệ của CTCP. Bên cạnh đó, pháp luật cũng cần có các qui định ràng buộc trách nhiệm của CTCP trong việc phát hành các cổ phần mới và các cổ phần đặc thù riêng của công ty.

Thứ ba, trong quá trình hoạt động kinh doanh CTCP việc tăng, giảm vốn điều lệ của công ty cổ phần có ảnh hưởng rất nhiều vấn đề của công ty. Vì vậy, Luật Doanh nghiệp 1999 cần có các qui định cụ thể hơn về việc tăng giảm vốn điều lệ của CTCP.

Thứ tư, cần hoàn thiện các qui định về bỏ phiếu hình thành các cấu trúc quyền lực trong công ty cũng như quyết định các vấn đề quan trọng của công ty. Cơ chế bỏ phiếu được qui định trong pháp luật hiện hành về CTCP chưa đáp ứng được các yêu cầu của đời sống công ty. Sự can thiệp từ bên ngoài, nguy cơ thao túng công ty của các cổ đông đã làm cho nền dân chủ cổ phần không được thực thi. Theo chúng tôi, cần qui định gắn chặt hơn nữa các quyết định của công ty với tỷ lệ vốn điều lệ. Cách tiếp cận của pháp luật công ty Singapo về vấn đề này là một ví dụ đáng lưu ý và tham khảo.

Thứ năm, cần có các qui định cụ thể về cổ đông nắm giữ cổ phần ưu đãi biểu quyết là tổ chức được Chính phủ uỷ quyền. Đây là vấn đề nhạy cảm liên quan không chỉ đến các DNNN được cổ phần hoá mà cả những liên doanh có sự tham gia của Chính phủ Việt Nam được chuyển thành CTCP trong tương lai. Hiện tại Luật Doanh nghiệp 1999 qui định rất chung về cổ phần ưu đãi biểu quyết. Pháp luật cần quy định chi tiết, cụ thể một số vấn đề sau:

(Xem tiếp trang 39)

Sự hạn chế quyền lực của tổng giám đốc ở các nước theo hệ thống luật lục địa được thể hiện tại các quy định của pháp luật. Chẳng hạn như Luật Thương mại của Đức quy định: Giám đốc chỉ được chuyển nhượng và thế chấp bất động sản của công ty, chỉ được tuyên bố phá sản công ty sau khi họ được uỷ quyền đặc biệt về điều này. Luật Công ty Thương mại Pháp quy định: Ban giám đốc có quyền lực một cách rộng rãi là vì nó được bất kỳ khi nào cũng có thể nhân danh công ty để tiến hành hoạt động trong phạm vi kinh doanh của công ty, trừ các quyền lực mà pháp luật đã quy định rõ ràng là thuộc về Hội đồng giám sự và Đại hội đồng cổ đông. Trừ các công ty kinh doanh nghiệp vụ ngân hàng và tài chính, đối với việc chuyển nhượng bất động sản, chuyển nhượng toàn bộ hay một phần vốn đầu tư, đề xuất biện pháp bảo đảm hay khoản tiền bảo đảm, bảo lãnh, bảo đảm đối với thương phiếu, giám đốc đều phải trình lên Hội đồng giám sự phê duyệt. Ngoài pháp luật hạn chế quyền lực của tổng giám đốc, điều lệ công ty cũng có thể hạn chế quyền lực của họ, nhưng sự hạn chế loại này thông thường không có hiệu lực để chống đối người thứ ba thiện chí¹².

¹² Quan Hán Dung, Chế độ đồng sự độc lập và quản lý công ty: pháp lý và thực tiễn, Nxb Kiểm sát Trung Quốc, năm 2003.

(Tiếp theo trang 32 – Cấu trúc vốn...)

- Cổ phần ưu đãi biểu quyết cần được phát hành trong trường hợp nào? Câu trả lời cho vấn đề này rất cần cho hoạt động của CTCP. Cổ phần ưu đãi phiếu bầu rất dễ tạo ra sự chuyển đổi quyền kiểm soát công ty. Vì vậy, cần phải có những điều kiện nhất định đối với việc phát hành loại cổ phần này;

- Tỷ lệ cổ phần ưu đãi phiếu bầu được chiếm tỷ lệ bao nhiêu trong tổng số cổ phần phát hành và trong tổng số cổ phần đã bán được;

- Điều kiện chuyển đổi cổ phần ưu đãi biểu quyết thành cổ phần phổ thông. Qui định này nhằm tránh tình trạng sử dụng cổ phần ưu đãi biểu quyết để tiến hành thôn tính

4. Kết luận

Tổng giám đốc là người có quyền và nhiệm vụ điều hành nghiệp vụ thường nhật của công ty và là cán bộ cao cấp do Hội đồng đồng sự bổ nhiệm và uỷ quyền, nó chịu sự lãnh đạo và kiểm soát của Hội đồng đồng sự. Địa vị và quyền hạn của tổng giám đốc do điều lệ công ty và Hội đồng đồng sự quyết định, chứ không nên pháp định hoá quyền hạn của tổng giám đốc. Việc làm cho tổng giám đốc kiêm nhiệm đồng sự trưởng (chủ tịch Hội đồng quản trị) là một lựa chọn không sáng suốt. Trong quá trình phát triển của công ty hiện nay, vai trò và quyền hạn của tổng giám đốc có xu hướng gia tăng, vấn đề làm sao để hạn chế và kiểm soát quyền lực của tổng giám đốc là điều trọng yếu của công việc quản lý công ty. Vấn đề này đối với công cuộc hoàn thiện quản lý công ty của Trung Quốc và Việt Nam càng là một điều mang tính trọng đại và bức xúc.

các nhóm cổ đông khác một cách không lành mạnh; Cần quy định tỷ lệ ưu đãi phiếu bầu nhất định cho mỗi cổ phần ưu đãi biểu quyết để tránh tình trạng tùy tiện, lạm dụng trong việc quy định số phiếu bầu ưu đãi với mục đích thôn tính công ty của một số nhóm cổ đông.

Thứ sáu, cần có các qui định của pháp luật phân biệt giữa phát hành ra công chúng và phát hành nội bộ. Việc phát hành cổ phần mới hay phát hành cổ phần lần đầu có ảnh hưởng khá sâu sắc đến cấu trúc vốn của công ty, tương quan giữa các nhóm cổ đông và dĩ nhiên là ảnh hưởng đến cấu trúc quyền lực của CTCP.