

# VỀ HẠN CHẾ CHUYỂN NHƯỢNG CỔ PHẦN TRONG PHÁP LUẬT NHẬT BẢN VÀ SO SÁNH VỚI PHÁP LUẬT VIỆT NAM

Nguyễn Thị Lan Hương<sup>(\*)</sup>

Các nước có nền kinh tế thị trường phát triển đều công nhận chế độ sở hữu tư nhân và nguyên tắc tự do hợp đồng. Dựa trên cơ sở này, Luật Công ty có qui định rằng “cổ phần được tự do chuyển nhượng”. Tuy nhiên, không phải tất cả mọi cổ phần đều được tự do chuyển nhượng bởi Luật Công ty có cả qui định hạn chế chuyển nhượng cổ phần.

Luật Thương Mại (LTM) Nhật Bản trong đó Luật Công ty là một bộ phận có qui định về hạn chế chuyển nhượng cổ phần. Qui định về hạn chế chuyển nhượng cổ phần ở Nhật Bản có vi phạm nguyên tắc tự do hợp đồng không, và pháp luật làm thế nào để đảm bảo quyền và lợi ích của cổ đông có cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng?. Để làm rõ vấn đề này, bài viết tập trung nghiên cứu chế định hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong pháp luật Nhật Bản và ý nghĩa thực chất của nó. Ngoài ra, bài viết còn so sánh với qui định hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo pháp luật Việt Nam.

## I. Nguyên tắc Tự do chuyển nhượng cổ phần ở Nhật Bản

### 1. Tự do chuyển nhượng cổ phần là gì?

Nhật Bản công nhận nguyên tắc tự do hợp đồng. Nội dung quan trọng của nguyên tắc này là chủ thể ký hợp đồng có quyền quyết định việc ký kết và quyết định nội dung các điều khoản trong hợp

đồng [8, tr.192, 194]. Dựa trên nguyên tắc này mà khi cần thiết cổ đông có thể tự do chuyển nhượng cổ phần của mình. Nguyên tắc tự do chuyển nhượng cổ phần giúp cho việc luân chuyển vốn của chủ sở hữu cổ phần được dễ dàng, góp phần xã hội hoá nguồn vốn góp vào công ty cổ phần.

Nguyên tắc tự do chuyển nhượng cổ phần được pháp điển hoá trong LTM Nhật Bản từ sau Đại chiến Thế giới thứ II. Cụ thể là với việc sửa đổi LTM vào năm 1950, qui định hạn chế chuyển nhượng cổ phần trước đó đã bị huỷ bỏ và LTM qui định : “Cổ phần có thể được chuyển nhượng cho người khác. Công ty không thể qui định trong điều lệ rằng việc chuyển nhượng cổ phần phải được Hội đồng quản trị chấp thuận”(khoản 1 Điều 204 ).

Điều khoản này có ý nghĩa rằng cổ phần được tự do chuyển nhượng, còn việc chuyển nhượng được Hội đồng quản trị (HDQT) chấp thuận là điều kiện hạn chế chuyển nhượng cổ phần tự do.

Người đầu tư mua cổ phần nhằm nhiều mục đích khác nhau. Có người đầu tư mua cổ phần để trở thành chủ sở hữu và tham gia hoạt động quản lý công ty, có người đầu tư vào cổ phần và quyết định bán khi giá cổ phần tăng cao. Đối với việc cổ đông đầu tư vào cổ phần

<sup>(\*)</sup> TS, Khoa Luật, Đại học Quốc gia Hà Nội.

nhằm thu lợi tức cổ phần, hành vi bán cổ phần được coi là một hành động thể hiện sự bất mãn của cổ đông đối với các nhà quản lý công ty.

Như vậy, việc LTM Nhật Bản định ra nguyên tắc cổ phần được tự do chuyển nhượng là cơ sở pháp lý để cổ đông tự do thể hiện ý chí, đồng thời là cơ sở để duy trì sự tồn tại và hoạt động liên tục của công ty cổ phần cho dù người sở hữu cổ phần của công ty có thể thay đổi.

## **2. Yêu cầu tự do chuyển nhượng cổ phần đối với công ty niêm yết**

Ở Nhật Bản, các công ty cổ phần là thực thể trụ cột của nền kinh tế, còn thị trường chứng khoán là nơi nâng đỡ cho sự tồn tại và phát triển của công ty cổ phần. Bởi vậy, nguyên tắc “cổ phần được tự do chuyển nhượng” được quán triệt trong chuyển nhượng cổ phần của công ty niêm yết. Nguyên tắc này thể hiện rõ trong điều kiện niêm yết chứng khoán ở Nhật Bản, cụ thể là Sở Giao dịch Chứng khoán không cho niêm yết các chứng khoán bị hạn chế chuyển nhượng. Ngoài ra, Hiệp hội Chứng khoán còn qui định rằng nếu công ty cổ phần hạn chế chuyển nhượng cổ phần thì công ty không được phép lên sàn giao dịch. Những điều kiện này thể hiện đúng tinh thần của nguyên tắc “cổ phần được tự do chuyển nhượng”. Tuy nhiên, qui định hạn chế chuyển nhượng cổ phần không nhằm vào các công ty niêm yết mà nhằm vào một số công ty chưa niêm yết hoặc hạn chế chuyển nhượng cổ phần của công ty trong thời gian công ty đang hình thành và trong quá trình hoạt động.

## **II. Nội dung pháp lý của hạn chế chuyển nhượng cổ phần ở Nhật Bản**

Hạn chế chuyển nhượng cổ phần ở Nhật Bản nhằm các mục đích khác nhau. Người ta chia hạn chế chuyển nhượng cổ phần thành ba loại là: hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo qui định của pháp luật; hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo điều lệ; và hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo hợp đồng.

### **1. Hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo qui định của pháp luật**

Để công ty có thể tiến hành hoạt động kinh doanh một cách thuận lợi và để bảo vệ lợi ích của cổ đông thì hạn chế chuyển nhượng cổ phần cần phải được cụ thể hoá bằng qui định của pháp luật. Hiện nay, pháp luật Nhật Bản có các qui định hạn chế chuyển nhượng cổ phần như sau:

a. Hạn chế nhận và sở hữu cổ phần trong trường hợp việc nhận và sở hữu cổ phần tạo ra sự tập trung quá độ cản trở cạnh tranh tự do công bằng (từ Điều 9 đến 11, và 14, LCDQ) <sup>(1)</sup>.

b. Công ty mua lại cổ phần của mình phải có quyết định của Đại hội cổ đông (khoản 1 Điều 210 LTM).

c. Hạn chế công ty con sở hữu cổ phần của công ty mẹ (khoản 2 Điều 211 LTM).

<sup>(1)</sup> Luật Cấm độc quyền Điều 9 qui định rằng: “công ty không được nhận hoặc sở hữu cổ phần để trở thành doanh nghiệp có tiềm lực chi phối hoạt động kinh doanh trên thị trường trong nước” (khoản 2 Điều 9). Điều 10 còn qui định: “công ty không được nhận hoặc sở hữu cổ phần làm hạn chế thực chất cạnh tranh trong lĩnh vực đang kinh doanh; không được nhận và sở hữu của phần của công ty trong nước bằng cách thức cạnh tranh không công bằng” (khoản 1 Điều 10).

d. Hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong thời kỳ công ty đang trong quá trình hình thành <sup>(2)</sup> (Điều 190 LTM).

e. Hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong thời kỳ trước khi công ty phát hành cổ phần <sup>(3)</sup> (khoản 2 Điều 204 LTM).

Theo các qui định trên đây, hạn chế chuyển nhượng cổ phần nhằm: (i) hạn chế việc sở hữu cổ phần gây cản trở đến trật tự cạnh tranh tự do công bằng; (ii) tạo tiền đề để nhiều đối tượng có thể sở hữu cổ phần của công ty và (iii) tạo điều kiện thuận lợi cho việc hình thành và hoạt động của công ty. Dựa trên qui định của pháp luật, đối với trường hợp (a), Ủy ban Công bằng Thương mại giám sát thực trạng sở hữu cổ phần thông qua báo cáo của các công ty, còn trong các trường hợp khác, hợp đồng chuyển nhượng bị coi là vô hiệu do các chủ thể ký kết vi phạm các điều hạn chế của pháp luật. Và như vậy, tòa án có thể áp dụng các chế tài xử phạt đối với các vi phạm.

## 2. Hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong điều lệ ở Nhật Bản

### 2.1. Qui định về hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong điều lệ

Công ty có thể hạn chế việc chuyển nhượng cổ phần của mình cho nhiều đối

tượng bằng việc qui định trong điều lệ rằng “chuyển nhượng cổ phần phải có sự chấp thuận của HĐQT” (khoản 1 Điều 204). Qui định này được ban hành ở Nhật Bản trong thời kỳ tự do hoá lưu thông vốn với mục đích giảm bớt tỉ lệ vốn góp của bên nước ngoài và công nhận sự tồn tại về mặt pháp lý của các công ty cổ phần kín có qui mô nhỏ <sup>(4)</sup>.

Theo LTM Nhật Bản, khi cổ đông muốn chuyển nhượng cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng, cổ đông phải tuân thủ các trình tự luật định.

#### a. Chuyển nhượng phải có sự chấp thuận của Hội đồng quản trị

HĐQT có quyền chấp thuận chuyển nhượng cổ phần thuộc đối tượng hạn chế chuyển nhượng. Cổ đông định chuyển nhượng phải yêu cầu HĐQT chấp thuận bằng văn bản về loại và số lượng cổ phần chuyển nhượng. Khi nhận được yêu cầu chấp thuận chuyển nhượng, trong vòng 2 tuần HĐQT phải thông báo có chấp thuận hay không. Nếu quá thời hạn trên mà HĐQT không thông báo thì cổ đông có thể chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác (khoản 4 Điều 204).

Thủ tục yêu cầu HĐQT chấp thuận là cơ sở để công ty kiểm soát sự tham gia mới của nhà đầu tư, đồng thời để hợp đồng mua bán cổ phần có hiệu lực. Trên thực tế ở Nhật Bản có hai thuyết về hiệu lực của hợp đồng chuyển nhượng cổ phần

<sup>(2)</sup> Việc chuyển nhượng cổ phần giữa công ty và nhà đầu tư bên ngoài làm cho hoạt động của công ty trở nên phức tạp. Do đó, việc chuyển nhượng cổ phần trong giai đoạn này bị cấm. LTM qui định: khi cổ đông sáng lập và thành viên HĐQT bán chạy cổ phần sẽ bị phạt (khoản 2 Điều 498).

<sup>(3)</sup> Trong quá trình công ty đang hình thành, cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng. Các án lệ ở Nhật bản đã công nhận việc chuyển nhượng giữa công ty và nhà đầu tư bên ngoài là vô hiệu. Việc hạn chế chuyển nhượng cổ phần là cơ sở để công ty phát hành cổ phiếu thuận lợi và chính xác.

<sup>(4)</sup> Công ty cổ phần có qui mô nhỏ thường mang tính chất gia đình, qui định hạn chế chuyển nhượng cổ phần là cơ sở để công ty ngăn cản những người không hữu hảo trở thành cổ đông của công ty. Nhờ đó, cơ cấu cổ đông ổn định có thể được duy trì. Tham khảo trong cuốn: Khái luận về Luật công ty, Osumi-Imai, NXB Yuhikaku, tr. 77 (tiếng Nhật).

bị hạn chế chuyển nhượng. Thuyết tuyệt đối cho rằng: hợp đồng mua bán cổ phần không được HĐQT chấp thuận sẽ bị huỷ bỏ. Có nghĩa là HĐQT không công nhận danh nghĩa của cổ đông mới. Còn thuyết tương đối được toà án áp dụng cho rằng: người mua cổ phần cho dù không được công ty công nhận tư cách cổ đông thì vẫn có thể trở thành cổ đông gián tiếp để hưởng lợi tức cổ phần, do vậy việc HĐQT không chấp thuận không có nghĩa là phải huỷ bỏ hợp đồng đã ký kết [6, tr.201-202]. Tức là việc chấp thuận của HĐQT chỉ có ý nghĩa tương đối trong việc xác định hiệu lực của hợp đồng chuyển nhượng cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng.

#### *b. Chỉ định chuyển nhượng cổ phần*

Trong trường hợp HĐQT không chấp thuận thì cổ đông chuyển nhượng có quyền yêu cầu HĐQT chỉ định người mua cổ phần (khoản 2 Điều 204 LTM). Đối với cổ phần không được HĐQT chấp thuận<sup>(5)</sup>, cổ đông có quyền yêu cầu HĐQT chỉ định người mua cổ phần. Người được HĐQT chỉ định mua cổ phần trong vòng 10 ngày không yêu cầu cổ đông chuyển nhượng giao cổ phần thì cổ đông có thể chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác (khoản 3 Điều 204). Việc xác định thời hạn để thực hiện chuyển nhượng theo chỉ định là cơ sở pháp lý để cổ đông thực hiện quyền tự do chuyển nhượng khi quá thời hạn pháp luật qui định.

Đối với trường hợp chuyển nhượng này, sau khi bên mua yêu cầu giao cổ

phần, trong vòng 1 tuần cổ đông và bên mua cổ phần đàm phán về giá. Về nguyên tắc, hai bên thoả thuận về giá mua bán cổ phần trên cơ sở giá sổ sách. Tuy nhiên, khi thoả thuận về giá không đạt được, pháp luật đưa ra cách giải quyết để bảo vệ quyền và lợi ích của cổ đông chuyển nhượng. Cụ thể là toà án sẽ quyết định về giá chuyển nhượng khi giá chuyển nhượng cao hơn giá sổ sách<sup>(6)</sup>. Trong trường hợp bên mua không thanh toán theo giá toà án quyết định thì việc mua bán coi như không thành (khoản 4, điểm 6, 7 điều 204 LTM). Việc không chấp nhận giá chuyển nhượng do toà án đặt ra đồng nghĩa với việc cổ đông chuyển nhượng có thể tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác.

Như vậy, xét cho cùng, việc chỉ định chuyển nhượng cũng chỉ có tính bắt buộc tương đối bởi vì cổ đông chỉ có nghĩa vụ thực hiện việc chuyển nhượng cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng trong một khoảng thời gian pháp luật qui định.

#### *2.2. Về sửa đổi Điều lệ để hạn chế chuyển nhượng cổ phần*

Về nguyên tắc, các trường hợp chuyển nhượng cổ phần không bị hạn chế bởi điều lệ gồm chuyển nhượng do thừa kế, hợp nhất và tách công ty. Trong trường hợp các công ty muốn hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong điều lệ thì ngay từ khi thành lập, các cổ đông sáng lập phải thoả thuận ghi trong điều lệ và phải đăng ký điều lệ với cơ quan có thẩm quyền theo thủ tục luật định.

<sup>(5)</sup> Có trường hợp HĐQT không chấp thuận chuyển nhượng với lý do việc chuyển nhượng tạo ra nguy cơ hạ thấp giá cổ phần của công ty.

<sup>(6)</sup> Toà án tham gia vào quan hệ mua bán cổ phần nhằm bảo vệ quyền lợi của cổ đông chuyển nhượng khi HĐQT chỉ định người mua cổ phần.

Thoả thuận ban đầu của các cổ đông được ghi nhận trong điều lệ có hiệu lực đương nhiên. Vấn đề phát sinh chỉ liên quan đến việc công ty sau một thời gian hoạt động sửa đổi điều lệ để qui định về hạn chế chuyển nhượng cổ phần. Trong trường hợp này, việc công ty sửa đổi điều lệ để hạn chế chuyển nhượng cổ phần chưa chắc đã thể hiện lợi ích của đại đa số cổ đông muốn duy trì công ty kín. Bởi vậy mà LTM Nhật Bản qui định chặt chẽ thủ tục sửa đổi điều lệ trong Điều 348: (i) điều lệ sửa đổi qui định điều khoản hạn chế chuyển nhượng cổ phần phải được sự đồng ý của số cổ đông đại diện cho 2/3 tổng số cổ phần phát hành; (ii) phải có sự đồng ý của một nửa số cổ đông của công ty (khoản 1); và (iii) cổ đông nắm cổ phần không có quyền biểu quyết cũng được biểu quyết (khoản 2). Ngoài ra, trong trường hợp phát hành trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm theo quyền nhận cổ phần mới, công ty phát hành cũng bị hạn chế thời hạn sửa đổi điều lệ (khoản 3).

Việc hạn chế chuyển nhượng cổ phần phải được thông báo công khai. Chẳng hạn như: điều kiện hạn chế chuyển nhượng phải được ghi trên chứng nhận yêu cầu cổ phần và cổ phiếu, chứng nhận quyền nhận cổ phần mới phát hành (khoản 2,4 Điều 175, khoản 2,3 Điều 188 v.v.). Đây chính là cơ sở xác định nghĩa vụ hạn chế chuyển nhượng cổ phần của các cổ đông.

Từ những qui định trên đây có thể nói rằng LTM Nhật Bản đã thể chế hoá đầy đủ các qui định để bảo đảm việc hạn chế chuyển nhượng không xâm hại đến quyền lợi của cổ đông chuyển nhượng và cho phép duy trì công ty cổ phần kín.

### 3. Hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo hợp đồng

Đây là sự hạn chế do các bên thoả thuận trong hợp đồng về việc cổ đông nắm giữ cổ phần không được tự do chuyển nhượng cho người khác. Tuy nhiên, sự thoả thuận này chỉ có ý nghĩa tương đối. Trên thực tế, có trường hợp cổ đông chuyển nhượng vi phạm hợp đồng đã thoả thuận nhưng hợp đồng chuyển nhượng vẫn có hiệu lực do cổ phiếu đã được chuyển giao từ cổ đông cho bên thứ ba. Do vậy, công ty không thể phản đối việc người thứ ba trở thành cổ đông.

Một ví dụ điển hình về cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng theo hợp đồng là cổ phần mà người lao động trong công ty nhận từ Hội nắm cổ phần của người lao động của công ty<sup>(7)</sup>. Hội mua cổ phần của công ty và chia cho người lao động. Người lao động sở hữu cổ phần nhận từ Hội nhưng phải tuân theo những ràng buộc trong hợp đồng. Cụ thể là việc cổ đông chuyển nhượng những cổ phần nhận từ Hội cho người lao động khác, hay bán lại cho công ty khi về hưu phải tuân theo Qui tắc của Hội.

Có thể nói rằng ở Nhật Bản, có nhiều cách thức pháp lý khác nhau để hạn chế chuyển nhượng cổ phần. Các cách thức này có thể giúp cho công ty thực hiện được mục đích của mình, tuy nhiên, chúng ít nhiều cản trở đến việc cổ đông thực hiện quyền tự do chuyển nhượng cổ phần.

<sup>(7)</sup> Hội được thành lập nhằm mục đích mua cổ phần và phân chia cổ phần cho người lao động theo giá mua ban đầu. Trong quá trình hoạt động, Hội nhận được hỗ trợ từ phía công ty.

### III. Vài nét so sánh với qui định hạn chế chuyển nhượng cổ phần ở Việt Nam

Hoạt động của công ty cổ phần ở Việt Nam được điều chỉnh bằng nhiều văn bản pháp luật khác nhau. Tuy nhiên, qui định về hạn chế chuyển nhượng cổ phần nói chung có thể tìm thấy trong Luật Doanh nghiệp và Nghị định 187/2004 về chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần.

#### 1. Qui định của Luật Doanh nghiệp về hạn chế chuyển nhượng cổ phần

- *Qui định về cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng*

Luật Doanh nghiệp 1999 (LDN) nước ta qui định rằng cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác trừ một số trường hợp nhất định (khoản 1-c Điều 51). Đây là qui định thừa nhận nguyên tắc cổ phần được tự do chuyển nhượng. Nguyên tắc này cũng được kế thừa trong Luật Doanh nghiệp năm 2005 tại Điều 77, Khoản 1 Điểm d.

Cũng như Luật Doanh nghiệp 1999, Luật Doanh nghiệp 2005 cũng chỉ ra hai trường hợp cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng đó là : (i) cổ phần ưu đãi biểu quyết – cổ phần do tổ chức được Chính phủ uỷ quyền nắm giữ, không được chuyển nhượng cho người khác (khoản 3 điều 81) và (ii) cổ phần của cổ đông sáng lập. Đối với cổ phần của cổ đông sáng lập, “trong thời hạn ba năm, kể từ ngày công ty được cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, cổ đông sáng lập có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần phổ thông của mình cho cổ đông sáng lập khác, nhưng chỉ được chuyển nhượng cổ phần của mình cho người không phải là

cổ đông sáng lập nếu được sự chấp thuận của đại hội cổ đông”(khoản 5 điều 84).

Việc hạn chế chuyển nhượng cổ phần của cổ đông sáng lập ở Việt nam cũng giống như Nhật Bản là để tạo ra cơ cấu sở hữu và quản lý ổn định của công ty trong những năm đầu thành lập. Việc trao quyền chấp thuận chuyển nhượng cổ phần của cổ đông sáng lập cho đại hội cổ đông suy cho cùng là tạo ra sự thống nhất ý chí trong quyết định phương hướng hoạt động và phát triển của công ty.

- *Hạn chế chuyển nhượng bằng quyền ưu tiên mua cổ phần mới*

Quyền ưu tiên mua cổ phần mới là quyền của cổ đông phổ thông. Cổ đông có quyền ưu tiên mua cổ phần mới chào bán tương ứng với tỉ lệ cổ phần phổ thông của mình trong công ty (khoản 1-c, Điều 53). Luật Doanh nghiệp 2005 cũng đã kế thừa qui định này trong Điều 79 Khoản 1, Điểm c. Từ qui định này có thể thấy rõ sự phân biệt giữa nhà đầu tư là cổ đông cũ và nhà đầu tư mới. Tuy nhiên nếu nghiên cứu Điều 87 về chào bán và chuyển nhượng cổ phần thì có thể thấy sự phân biệt trên không rõ, quyền ưu tiên mua cổ phần chỉ được thực hiện như là một đặc quyền của cổ đông cũ. Cổ đông cũ có thể mua cổ phần theo chế độ ưu tiên hoặc chuyển nhượng quyền ưu tiên mua cổ phần của mình cho người khác (khoản 2-c điều 87). Có thể suy đoán rằng, quyền ưu tiên mua cổ phần chỉ dừng lại ở việc ưu tiên nhận lợi ích vật chất có thể phát sinh từ việc mua cổ phần mới.

Mục đích soạn thảo Luật Doanh nghiệp 2005 là tạo ra môi trường pháp lý thống nhất cho các loại hình doanh

nghiệp không phân biệt yếu tố chủ sở hữu là người Việt Nam hay người nước ngoài. Bởi vậy, có thể nhận định rằng, qui định về quyền nhận cổ phần mới có thể được các công ty vận dụng linh hoạt nhằm duy trì tính đóng của mình.

*- Hạn chế mua cổ phần bằng qui định công ty mua lại cổ phần*

Như đã đề cập ở trên, ở Nhật Bản, việc công ty mua lại cổ phần của mình cũng được coi là một hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo qui định của pháp luật. Còn ở Việt Nam, qui định mua lại cổ phần theo yêu cầu của cổ đông chưa thể hiện rõ ý tưởng như Pháp luật Nhật Bản. Bởi vì, qui định này chỉ được áp dụng đối với trường hợp cổ đông biểu quyết phản đối quyết định về việc tổ chức lại công ty hoặc thay đổi quyền và nghĩa vụ của cổ đông qui định tại Điều lệ công ty (khoản 1 Điều 90).

Trong trường hợp yêu cầu công ty mua lại cổ phần thì công ty có nghĩa vụ mua lại cổ phần theo giá thị trường hoặc giá được tính theo nguyên tắc qui định tại Điều lệ công ty trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày được yêu cầu. Trong trường hợp không thoả thuận được về giá, thì cổ đông có thể bán cổ phần của mình cho người khác hoặc yêu cầu tổ chức định giá chuyên nghiệp định giá.

Như vậy, từ các qui định của Luật Doanh nghiệp Việt nam, có thể thấy rằng các trường hợp cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng không nhiều. Tuy Luật Doanh nghiệp qui định cả quyền ưu tiên mua cổ phần mới của cổ đông phổ thông và việc công ty mua lại cổ phần, nhưng những qui định này chưa thể hiện rõ mục đích hạn chế chuyển nhượng cổ phần.

**2. Nghị định 187/2004/NĐ-CP và vấn đề hạn chế chuyển nhượng cổ phần**

Ở Việt nam, nhiều công ty cổ phần được hình thành từ cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước (DNNN). Nghị định 187/2004/NĐ-CP do Chính phủ ban hành ngày 16/11/2004 sửa đổi Nghị định 64/2002/NĐ-CP ngày 19/6/2002 xác định mục đích của CPH là để khắc phục tình trạng cổ phần hoá khép kín trong nội bộ doanh nghiệp bằng gắn doanh nghiệp cổ phần hoá với việc phát hành cổ phần trên Thị trường chứng khoán (khoản 3 điều 1 NĐ 187/2004). Với mục đích này, có thể hiểu rằng cổ phần hoá DNNN ở nước ta nhằm xã hội hoá vốn góp vào công ty cổ phần chứ không phải chỉ để duy trì cơ cấu sở hữu cổ phần ổn định trong đó chủ sở hữu chỉ bao gồm cổ đông là nhà nước, người lao động và nhà đầu tư chiến lược.

Ở Việt nam, cổ phần hoá DNNN gắn với thực hiện chủ trương của Đảng và nhà nước gắn lợi ích của người lao động với lợi ích của doanh nghiệp, đây là cơ sở để người lao động được ưu tiên mua cổ phần chào bán lần đầu so với nhà đầu tư bên ngoài. Ngoài ra, cổ phần của cổ đông là người lao động ở nước ta có thể được chuyển nhượng nếu những cổ đông này không phải là cổ đông sáng lập.

Theo pháp luật hiện hành ở Việt Nam thì không có qui định nào ràng buộc người lao động nghĩa vụ bán cổ phần của mình cho đối tượng được công ty chỉ định, bởi vậy mà đã phát sinh vấn đề cổ đông sẽ thực hiện quyền chuyển nhượng cổ phần bị coi là hạn chế chuyển nhượng như thế nào. Tạp chí Đầu tư Chứng khoán đã đăng tải khúc mắc

trong việc tìm hướng chuyển nhượng cổ phần cho cổ đông là người lao động của FPT ra bên ngoài. Nguyên nhân gây ra khúc mắc là FPT có chủ trương ưu tiên một số cổ đông nội bộ mua cổ phiếu, nên chưa có hướng dẫn về chuyển nhượng cho đối tượng là nhà đầu tư ngoài doanh nghiệp [4, tr.15].

Từ vụ việc này, có thể nhận thấy rằng nếu như công ty cổ phần chủ trương không phân tán việc sở hữu cổ phần rộng rãi cho nhiều đối tượng thì công ty cần phải xác định cụ thể về hạn chế chuyển nhượng cổ phần bằng qui định của điều lệ và xác định thủ tục chuyển nhượng cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng. Tuy nhiên, công ty cổ phần hiện nay khó có thể thực hiện được điều này nếu Luật Doanh nghiệp không thể chế hoá những qui định mang tính nguyên tắc về hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong điều lệ; về quyền và nghĩa vụ của công ty, về quyền và nghĩa vụ của cổ đông chuyển nhượng v.v.. trong chuyển nhượng cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng.

### Kết luận

Các qui định về hạn chế chuyển nhượng cổ phần là cơ sở pháp lý cần thiết cho hoạt động của các công ty.

Luật Thương mại Nhật Bản tỏ ra hoàn thiện hơn bằng hàng loạt các qui định về hạn chế chuyển nhượng cổ phần và các thủ tục chuyển nhượng cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng. Việc pháp luật Nhật Bản xác định vai trò trung gian của toà án và ấn định thời hạn chuyển nhượng là cơ sở pháp lý quan trọng để bảo vệ quyền và lợi ích của cổ đông chuyển nhượng. Còn Pháp luật nước ta chỉ qui định cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng trong một số trường hợp đặc biệt mà chưa thể hiện rõ ý tưởng hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong điều lệ và hạn chế chuyển nhượng cổ phần theo hợp đồng như ở Nhật Bản. Tuy nhiên, từ qui định về quyền nhận cổ phần mới của cổ đông phổ thông và quyền của công ty mua lại cổ phần có thể suy đoán có khả năng vận dụng pháp luật để hạn chế chuyển nhượng cổ phần và duy trì công ty cổ phần kín ở nước ta.

Tham khảo kinh nghiệm lập pháp của Nhật Bản và để giải quyết những vấn đề phát sinh, Luật Doanh nghiệp nước ta cần phải qui định rõ hơn về hạn chế chuyển nhượng cổ phần để các công ty cổ phần có thể lựa chọn phương hướng và cách đi riêng của mình.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Các văn bản pháp luật trên <http://www.vietnamlaw.com.vn>
2. *Luật DNNN và các văn bản qui định về cổ phần hoá, giao bán, khoán kinh doanh*, Viện quản lý kinh tế TƯ, NXB GTVT, 2004.
3. Osumi-Imai, *Khái luận về Luật công ty*, Osumi-Imai, NXB Yuhikaku, 1999 (tiếng Nhật).
4. Tìm hướng chuyển nhượng cho cổ phiếu FPT, *Đầu tư chứng khoán*, Số 280, ngày 18/4/2005. tr 15.



5. *Tạp chí đầu tư chứng khoán* các số năm 2004 và 2005.
6. Tatsuta Misao, *Luật Công ty*, NXB Yuhikaku, 2000 (tiếng Nhật).
7. *The Commercial Code and the Audit special exceptions Law of Japan 2001*, EHS Law Bulletin series.
8. Wagatsuma-Ariizumi, *Luật dân sự II* - phần Luật trái quyền, NXB Hitotsubusha, 1995 (tiếng Nhật).

VNU. JOURNAL OF SCIENCE, ECONOMICS-LAW, T.XXII, N<sub>o</sub>1, 2006

## REGULATIONS ABOUT RESTRICTION ON TRANSFER OF SHARES IN JAPAN, IN COMPARISON WITH VIETNAMESE REGULATIONS

**Dr. Nguyen Thi Lan Huong**

*Faculty of Law, Vietnam National University, Hanoi*

This paper deals with a research on regulations about restriction on transfer of shares in Japan, in comparison with Vietnamese regulations.

The principle of “freedom of contract “ has been recognised in the market economy. It was regulated in the Japanese Commercial Law by a regulation of “the shares may be transferred to other person”. In Japan, shares should not be transferred freely, namely: (i) by regulations of Law; (ii) by the Memorandum of Association; and by the contract. The restriction of transfer by Memorandum of Association in which shares can be only transferred by the approval of the Board of Directors will make close corporations. In order to protect the rights of transferer, the Japanese Commercial Law designed many regulations on the decision of selling price of shares, the period of transfer etc.

In comparison with the case of Japan, Vietnam Enterprise Law lacks some necessary provisions, namely: (i) about restriction on transfer of shares by Memorandum of Association; (ii) procedure on transfer of shares etc. From Japanese experiences, the Vietnamese Law must stipulate about restriction on transfer of shares in detail in order to protect the rights of shareholder and to stimulate the share investment.