

VỀ PHƯƠNG THỨC MUA BÁN CÔNG TI THÔNG QUA VIỆC MUA BÁN PHẦN VỐN GÓP CHI PHỐI CỦA CÔNG TI

ThS. VŨ PHƯƠNG ĐÔNG*

1. Khái quát về phương thức mua bán công ti thông qua việc mua bán phần vốn góp chi phối của công ti

Mua bán công ti thông qua phương thức mua bán phần vốn góp chi phối của công ti là hình thức mua lại quyền chủ sở hữu công ti của các thành viên góp vốn, các cổ đông. Việc mua bán coi như hoàn thành khi bên mua tiến hành mua được lượng vốn góp đủ để chi phối hoạt động của công ti. Để làm rõ hơn vấn đề này, tác giả bài viết tập trung phân tích 3 vấn đề: 1) Thế nào là phần vốn góp chi phối; 2) Hình thức mua bán công ti thông qua việc mua bán phần vốn góp chi phối phù hợp với loại hình tổ chức kinh tế nào; 3) Cách thức tiến hành việc mua bán công ti thông qua việc mua bán phần vốn góp chi phối của công ti.

1.1. Thế nào là phần vốn góp chi phối?

Hiện nay, theo quy định của pháp luật hiện hành, phần vốn góp chi phối được hiểu là trên 50% vốn điều lệ. Quy định này được ghi nhận trong nhiều văn bản quy phạm pháp luật khác nhau. Theo quy định tại Luật doanh nghiệp nhà nước năm 2003 thì “Doanh nghiệp có cổ phần, vốn góp chi phối của Nhà nước là doanh nghiệp mà cổ phần hoặc vốn góp của Nhà nước chiếm trên 50% vốn điều lệ, Nhà nước giữ quyền chi phối đối với doanh nghiệp đó” (khoản 5 Điều 3). Luật

doanh nghiệp năm 2005 quy định: “Một công ti được coi là công ti mẹ của công ti khác nếu sở hữu trên 50% vốn điều lệ hoặc tổng số cổ phần phổ thông đã phát hành của công ti đó” (khoản 15 Điều 4) và “Doanh nghiệp nhà nước là doanh nghiệp trong đó Nhà nước sở hữu trên 50% vốn điều lệ” (khoản 22 Điều 4 Luật doanh nghiệp năm 2005). Luật đầu tư năm 2005 quy định: “Nhà đầu tư nước ngoài được áp dụng điều kiện đầu tư như nhà đầu tư trong nước trong trường hợp các nhà đầu tư Việt Nam sở hữu từ 51% vốn Điều lệ của doanh nghiệp trở lên” (khoản 4 Điều 29). Như vậy, theo những văn bản quy phạm pháp luật đang có hiệu lực, giao dịch mua bán công ti có thể coi như hoàn thành khi bên mua mua được trên 50% vốn điều lệ.

1.2. Hình thức mua bán công ti thông qua việc mua bán phần vốn góp chi phối phù hợp với mô hình tổ chức kinh tế nào?

Hoạt động mua bán công ti thông qua hình thức mua bán phần vốn góp chi phối đặt ra một số các vấn đề pháp lí sau:

Thứ nhất, mục đích của hoạt động mua bán công ti theo hình thức này là giành quyền chi phối hoạt động công ti thông qua

* Giảng viên Khoa pháp luật kinh tế Trường Đại học Luật Hà Nội

việc thu góp phần vốn góp. Vì vậy, đối tượng của giao dịch mua bán phải là các công ty đối vốn (công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần), với đặc điểm đặc trưng là: mỗi thành viên sẽ có quyền biểu quyết tương ứng với phần vốn đã góp (hoặc cam kết góp) vào công ty. Như vậy, khi tiến hành mua lại một công ty hợp danh, bên mua sẽ không thể áp dụng phương thức mua bán phần vốn góp chi phối bởi công ty hợp danh là mô hình công ty đối nhân điển hình, các thành viên hợp danh có quyền biểu quyết như nhau không phụ thuộc vào phần vốn góp.

Thứ hai, theo quy định tại Điều 44 Luật doanh nghiệp năm 2005, thành viên công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên có quyền chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ phần vốn góp của mình cho người khác theo quy định sau đây:

“1. Phải chào bán phần vốn đó cho các thành viên còn lại theo tỉ lệ tương ứng với phần vốn góp của họ trong công ty với cùng điều kiện;

2. Chỉ được chuyển nhượng cho người không phải là thành viên nếu các thành viên còn lại của công ty không mua hoặc không mua hết trong thời hạn ba mươi ngày, kể từ ngày chào bán.”

Đây là một hạn chế đối với việc chuyển nhượng vốn góp của thành viên công ty trách nhiệm hữu hạn vì nếu muốn chuyển nhượng, thành viên đó phải ưu tiên chuyển nhượng cho những thành viên khác của công ty. Sự hạn chế này được đặt ra để nhằm làm giảm khả năng thôn tính công ty mục tiêu của bên mua vì trong trường hợp cần thiết, các thành viên còn lại của công ty

mục tiêu sẽ cùng nhau mua lại phần vốn góp mà một thành viên muốn chuyển nhượng nhằm tránh khả năng công ty mua nắm giữ được 51% vốn điều lệ của công ty mà mình đang là chủ sở hữu.

Ở khía cạnh quy mô, công ty trách nhiệm hữu hạn ở Việt Nam là loại hình công ty dành cho các nhà đầu tư kinh doanh có quy mô nhỏ và trung bình. Công ty trách nhiệm hữu hạn có số lượng thành viên hạn chế (tối đa không quá 50), không có khả năng huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu, nguồn vốn chủ yếu là vốn vay, huy động từ các thành viên và khoản trích tái đầu tư hàng năm. Vì vậy, trong suốt quá trình hoạt động của mình, cấu trúc vốn của công ty trách nhiệm hữu hạn khá ổn định. Đối với bên mua trong hoạt động mua bán công ty, khi tiến hành mua một công ty trách nhiệm hữu hạn, nên tiến hành hình thức mua lại toàn bộ công ty do giá trị công ty không quá lớn, số lượng thành viên ít và chính vì vậy, họ dễ dàng đi đến quyết định bán toàn bộ công ty khi giá cả hợp lý.

Từ hai vấn đề được phân tích ở trên cho thấy hình thức mua bán phần vốn góp chi phối sẽ được áp dụng chủ yếu với đối tượng là các công ty cổ phần, công ty đại chúng (công ty cổ phần có quy mô vốn lớn). Với các công ty đại chúng, do quy mô vốn lớn (vốn điều lệ phải trên 10 tỉ đồng), bên mua không dễ dàng thôn tính ngay tại một thời điểm do không đáp ứng được yêu cầu tài chính. Vì vậy, bên mua có thể lựa chọn phương thức mua dần cổ phần đến khi đạt được lượng cổ phần đủ để chi phối hoạt động của công ty. Cổ phần mà các bên tiến

hành giao dịch là cổ phần phổ thông vì theo quy định của pháp luật chỉ có cổ phần phổ thông và cổ phần ưu đãi biểu quyết mới được quản lý, điều hành và biểu quyết các vấn đề của công ty (Điều 79, Điều 81 Luật doanh nghiệp năm 2005), tuy nhiên cổ phần ưu đãi biểu quyết thì không được chuyển nhượng (khoản 4 Điều 81 Luật doanh nghiệp năm 2005).

1.3. Cách thức tiến hành việc mua bán công ty thông qua việc mua bán phần vốn góp chi phối của công ty

Từ phân tích của phần 2.2, trong phạm vi bài viết này tác giả chỉ tập trung phân tích cách thức tiến hành mua bán cổ phần chi phối của công ty cổ phần.

Hoạt động mua bán cổ phần chịu sự điều chỉnh của Luật doanh nghiệp (nếu đó là công ty cổ phần thông thường) và Luật chứng khoán (nếu đó là công ty đại chúng). Đối với bên mua, việc tiến hành mua công ty cổ phần thông thường và mua công ty đại chúng được tiến hành bằng những cách thức khác nhau.

- Đối với công ty cổ phần thông thường: Công ty cổ phần thông thường được hiểu là công ty chưa chào bán cổ phiếu ra công chúng, số lượng cổ đông nhỏ hơn 100, vốn điều lệ dưới 10 tỉ. Đối với các công ty có quy mô và cấu trúc vốn vừa phải thì bên mua có thể mua toàn bộ công ty. Tuy nhiên, bên mua chưa cần thiết phải sử dụng phương pháp này vì rất tốn kém thay vào đó có thể sử dụng việc mua cổ phần chi phối để giảm bớt chi phí cho giao dịch thôn tính. Việc mua cổ phần có thể tiến hành với những cách thức sau đây:

Một là mua cổ phần của các cổ đông hiện hữu. Cổ đông phổ thông công ty cổ phần được tự do chuyển nhượng cổ phần cho người khác, do vậy, khi tiến hành việc mua bán theo thủ tục này, bên mua không gặp trở ngại về mặt pháp lý.

Hai là mua cổ phần thông qua chào bán riêng lẻ. Chào bán cổ phiếu là quyền cơ bản của công ty cổ phần. Hoạt động chào bán cổ phiếu riêng lẻ của công ty cổ phần nhằm mục đích tạo lập vốn điều lệ hoặc để tăng vốn điều lệ. Mặt khác, chào bán cổ phần có nghĩa là bán một phần quyền sở hữu công ty cho bên mua. Điều này cũng đồng nghĩa với việc thay đổi cơ cấu quản lý và kiểm soát của công ty. Chào bán riêng lẻ là hình thức một công ty cổ phần thực hiện việc chào bán cổ phiếu cho một hoặc một số nhà đầu tư. Hội đồng quản trị quyết định thời điểm, phương thức và giá chào bán cổ phần trong số cổ phần được quyền chào bán, giá chào bán cổ phần không được thấp hơn giá thị trường tại thời điểm chào bán hoặc giá trị được ghi trong sổ sách của cổ phần tại thời điểm gần nhất (Điều 84 Luật doanh nghiệp năm 2005). Tuy nhiên, hệ quả của đợt chào bán riêng lẻ trong trường hợp này có thể dẫn đến sự thay đổi lớn trong cấu trúc quản lý của công ty cổ phần, đó là có một cổ đông nắm giữ trên 50% tổng số cổ phần phổ thông và nắm quyền chi phối công ty. Vì vậy, trong trường hợp này, việc chào bán cổ phần riêng lẻ có thể phải được thông qua tại đại hội cổ đông.

Luật doanh nghiệp năm 2005 chỉ yêu cầu: “Cổ đông sở hữu từ 5% tổng số cổ phần trở lên phải được đăng ký với cơ quan đăng ký kinh doanh có thẩm quyền trong thời hạn

bày ngày làm việc, kể từ ngày có được tỉ lệ sở hữu đó” (khoản 4 Điều 86 Luật doanh nghiệp năm 2005). Vì vậy bên mua chỉ phải khai báo khi bắt đầu nắm giữ 5% tổng số cổ phần phổ thông mà không phải tiến hành khai báo khi nắm số cổ phần phổ thông cao hơn như 25%, 49% (như công ty đại chúng) và như vậy sẽ càng dễ dàng tiến hành việc mua gom cổ phần.

- Đối với công ty đại chúng: Theo quy định tại Điều 25 Luật chứng khoán năm 2006:

“Công ty đại chúng là công ty cổ phần thuộc một trong ba loại hình sau đây:

a. Công ty đã thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng;

b. Công ty có cổ phiếu được niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán hoặc trung tâm giao dịch chứng khoán;

c. Công ty có cổ phiếu được ít nhất một trăm nhà đầu tư sở hữu, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và có vốn điều lệ đã góp từ mười tỉ đồng Việt Nam trở lên”.

Từ khái niệm trên có thể thấy công ty đại chúng là mô hình công ty có quy mô vốn lớn, số lượng thành viên đông đảo, do vậy, việc chào bán cổ phiếu ra công chúng và sự kiểm soát của Nhà nước đối với hoạt động của công ty đại chúng rất chặt chẽ. Hoạt động mua bán công ty đại chúng được quy định rất phức tạp vì bên mua gần như không thể tiến hành mua toàn bộ công ty do không đáp ứng được yêu cầu về tài chính. Mặt khác, việc tiến hành mua cổ phần cũng rất khó tiến hành do thị giá cổ phần của các công ty đại chúng luôn thay đổi, có thể dẫn đến giá trị giao dịch cao gấp nhiều lần giá trị công ty. Trên thực tế, việc tiến hành mua công ty đại

chúng có thể tiến hành thông qua các phương thức sau:

Một là mua gom cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Công ty mua sẽ thực hiện việc mua gom dần cổ phiếu thông qua thị trường chứng khoán hoặc mua lại cổ phần của các cổ đông chiến lược. Phương thức này thường được tiến hành trong thời gian dài, đồng thời nếu để lộ mong muốn thôn tính công ty thì thị giá cổ phiếu sẽ bị đẩy lên cao do sự khan hiếm giả mà các cổ đông còn lại tạo ra. Tuy nhiên, nếu phương thức này được thực hiện thành công thì công ty mua có thể đạt được mục tiêu với giá thành rẻ hơn, không gây nhiều xáo trộn cho công ty bị mua lại. Hiện nay, Kinh Đô đang tiến hành mua lại Công ty nước giải khát Sài Gòn (TRIBECO) theo hình thức này.

Hai là mua cổ phần thông qua chào mua công khai. Chào mua công khai là thủ tục đăng kí, thông báo công khai ý định mua, thực hiện mua và các thủ tục khác liên quan đến việc mua một phần hoặc toàn bộ cổ phần có quyền biểu quyết của một công ty đại chúng (Thông tư số 194/2009/TT-BTC ngày 02/10/2009 về chào mua công khai cổ phần của công ty đại chúng). Bên mua phải áp dụng các điều kiện chào mua công khai với tất cả các cổ đông của công ty bị chào mua, phải tiến hành mua cổ phiếu từ bất kì cổ đông nào theo điều kiện đã công bố. Chào mua công khai khác với chào mua thông thường ở đặc điểm chào mua thông thường thì người chào mua có thể gửi đề nghị chào mua ở những điều kiện khác nhau cho những đối tượng khác nhau và có thể từ chối mua cổ phần của các cổ đông. Bên mua có thể

chủ động tiến hành chào mua công khai để đạt được số cổ phần mà mình mong muốn.

Pháp luật chứng khoán quy định các trường hợp phải chào mua công khai bao gồm: 1) Tổ chức, cá nhân và người có liên quan chưa nắm giữ hoặc đang nắm giữ dưới 25% cổ phần của công ty đại chúng mà có ý định mua dẫn đến sở hữu từ 25% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết đang lưu hành của một công ty đại chúng; 2) Tổ chức, cá nhân và người có liên quan đã nắm giữ từ 25% trở lên tổng số cổ phiếu có quyền biểu quyết của một công ty đại chúng mà có ý định mua tiếp số cổ phiếu có quyền biểu quyết đang lưu hành của một công ty đại chúng 51%, 65% và 75%. (Thông tư số 194/2009/TT-BTC về chào mua công khai). Như vậy, trong giao dịch mua bán công ty theo hình thức này, bên mua có thể phải 2 lần thực hiện chào mua công khai, lần 1 cho mốc 25% và lần 2 cho mốc 51%. Ý định thôn tính sẽ "lộ dần" sau mỗi lần tiến hành chào mua công khai. Tuy nhiên, hiện nay, khi có ý định "thôn tính" các công ty, để tránh trường hợp phải chào mua công khai, các công ty mua có thể tiến hành mua cổ phiếu thông qua một số cá nhân và tổ chức khác, tổng số cổ phần mà các cá nhân, tổ chức này nắm giữ không vượt quá 25% hoặc thậm chí dưới 5%. Khi tổng số cổ phần mà các cá nhân và tổ chức này nắm giữ vượt mức 51% thì họ sẽ chuyển nhượng lại cổ phần cho công ty mua. Đây là phương thức mà công ty mua có thể giữ kín được ý định mua đến phút cuối. Trường hợp Công ty dược phẩm Viễn Đông (DVD) tiến hành "thôn tính" Công ty dược phẩm Hà Tây (DHT) cũng sử dụng một phần phương thức này.

Khi thực hiện đăng ký chào mua công khai, bên mua gửi tài liệu đăng ký chào mua công khai tới công ty mục tiêu và sở giao dịch chứng khoán nếu công ty mục tiêu đang niêm yết. Hội đồng quản trị của công ty mục tiêu đưa ra ý kiến bằng văn bản với chữ ký của 2/3 số thành viên hội đồng quản trị trong đó nêu rõ sự đánh giá của hội đồng quản trị đối với việc chào mua cổ phiếu. Giá chào mua công khai sẽ được xác định dựa trên giá trị trường. Sau khi được sự công nhận của Ủy ban chứng khoán nhà nước, bên chào mua sẽ chỉ định một công ty chứng khoán làm đại lý thực hiện việc chào mua. Thời gian thực hiện một đợt chào mua công khai không ngắn hơn 30 ngày và không dài quá 60 ngày, kể từ ngày chào mua chính thức.

Kết thúc đợt chào mua, công ty mua lại sẽ nắm giữ số lượng cổ phần đủ để chi phối hoạt động của công ty mục tiêu và khi đó về cơ bản, giao dịch mua lại của bên mua kết thúc. Tuy nhiên, để bảo vệ cổ đông thiểu số, Luật chứng khoán năm 2006 có quy định: "*Sau khi thực hiện chào mua công khai, đối tượng chào mua nắm giữ từ tám mươi phân trăm trở lên số cổ phiếu đang lưu hành của một công ty đại chúng phải mua tiếp trong thời hạn ba mươi ngày số cổ phiếu cùng loại do các cổ đông còn lại nắm giữ theo giá chào mua đã công bố, nếu các cổ đông này có yêu cầu*" (khoản 9 Điều 32). Quy định này của pháp luật chứng khoán có thể làm cho giao dịch mua lại trở nên tốn kém hơn do yêu cầu bắt buộc mua nốt số cổ phần còn lại.

Sau khi nắm giữ được lượng cổ phần chi phối của công ty mục tiêu, bên mua tiếp tục thực hiện một số thủ tục để công ty mục tiêu

có thể tiến hành hoạt động kinh doanh bình thường, đó là:

1) *Đăng kí kinh doanh lại để hoạt động theo mô hình công ti mẹ-con.* Theo quy định tại khoản 15 Điều 4 Luật doanh nghiệp năm 2005, công ti được coi là công ti mẹ của một công ti khác khi: “a. Sở hữu trên 50% vốn điều lệ hoặc tổng số cổ phần phổ thông đã phát hành của công ti đó; b. Có quyền trực tiếp hoặc gián tiếp bổ nhiệm đa số hoặc tất cả thành viên hội đồng quản trị, giám đốc hoặc tổng giám đốc của công ti đó; c. Có quyền quyết định việc sửa đổi, bổ sung điều lệ của công ti đó”.

Công ti bị mua lại chỉ cần đăng kí bổ sung vào điều lệ về việc trở thành công ti con của công ti mua lại. Theo ý kiến của tác giả bài viết, đăng kí kinh doanh lại để hoạt động theo mô hình công ti mẹ-con là giải pháp có hiệu quả trên thực tế đối với công ti mua vì khi tiến hành thực hiện kinh doanh theo mô hình này, công ti mẹ không phải đăng kí kinh doanh lại, công ti con về cơ bản không mất đi tư cách pháp lí, quá trình sản xuất kinh doanh vẫn được diễn ra bình thường. Công ti mẹ có thể khai thác ngay lợi thế kinh doanh từ tên thương mại, thương hiệu, hệ thống khách hàng và các lợi thế khác.

2) *Tiến hành hợp nhất, sáp nhập cho công ti mua lại:*

Để thông qua quyết định hợp nhất, sáp nhập công ti bị mua lại phải có trên 75% số phiếu có quyền biểu quyết tán thành tại đại hội cổ đông, vì vậy, để chắc chắn có thể tiến hành hợp nhất, sáp nhập bên mua phải nắm giữ trên 75% tổng số cổ phần phổ thông. Tuy nhiên, trên thực tế có rất ít các trường hợp tại đại hội cổ đông có mặt đầy đủ tất cả

các cổ đông có quyền biểu quyết nên có thể không cần nắm giữ đủ 75% tổng số cổ phần phổ thông, bên mua cũng có thể thông qua được quyết định hợp nhất, sáp nhập. Trong từng trường hợp cụ thể, bên mua phải tính toán số cổ phần có quyền biểu quyết do mình nắm giữ, số cổ phần có quyền biểu quyết dự hợp để lựa chọn thời điểm tiến hành đại hội cổ đông bất thường phù hợp nhất.

Sau khi đại hội đồng cổ đông của công ti bị mua lại đồng ý tiến hành thủ tục hợp nhất, sáp nhập công ti mua và công ti bị mua lại sẽ tiến hành kí kết hợp đồng hợp nhất, sáp nhập (theo yêu cầu của pháp luật). Hợp đồng hợp nhất, sáp nhập sẽ được chuyển tới các chủ nợ và thông báo cho người lao động biết trong thời hạn 15 ngày kể từ ngày thông qua hợp đồng.

Do pháp luật Việt Nam quy định sáp nhập, hợp nhất phải tiến hành giữa các công ti cùng loại hình nên thủ tục đầu tiên mà các bên phải làm là chuyển đổi loại hình công ti về cùng một loại hình nếu hai công ti có loại hình khác nhau (một công ti trách nhiệm hữu hạn, một công ti cổ phần). Để dễ dàng về thủ tục, nên tiến hành chuyển công ti trách nhiệm hữu hạn thành công ti cổ phần vì yêu cầu về thành viên sẽ dễ xử lí hơn.

Công ti mua sẽ tiến hành chuẩn bị hồ sơ hợp nhất, sáp nhập bao gồm các loại giấy tờ sau: 1) Giấy đề nghị đăng kí kinh doanh; 2) Điều lệ của công ti hợp nhất, sáp nhập; 3) Danh sách thành viên của công ti hợp nhất, sáp nhập (kèm theo giấy tờ chứng thực cá nhân); 4) Biên bản họp đại hội cổ đông (công ti cổ phần) hoặc hội đồng thành viên (công ti trách nhiệm hữu hạn) thông qua việc tiến hành hợp nhất, sáp nhập; 5) Hợp đồng

hợp nhất, sáp nhập đã được hai bên kí kết; 6) Bản sao giấy chứng nhận đăng kí kinh doanh của công ti bị hợp nhất, bị sáp nhập; 7) Văn bản xác nhận vốn với ngành nghề kinh doanh có điều kiện về vốn pháp định, chứng chỉ hành nghề với những ngành nghề kinh doanh có điều kiện về chứng chỉ. Trường hợp hợp nhất, sáp nhập mà theo đó công ti hợp nhất, sáp nhập có thị phần từ 30% đến 50% trên thị trường liên quan thì đại diện hợp pháp của công ti bị hợp nhất, sáp nhập phải thông báo cho cơ quan quản lí cạnh tranh trước khi tiến hành hợp nhất, sáp nhập theo thủ tục thông báo việc tập trung kinh tế. Hồ sơ được gửi tới cơ quan đăng kí kinh doanh nơi có trụ sở của công ti hợp nhất, sáp nhập. Sau thời gian 5 ngày làm việc, nếu hồ sơ hoàn chỉnh, cơ quan đăng kí kinh doanh sẽ cấp giấy chứng nhận đăng kí kinh doanh mới cho công ti hợp nhất, sáp nhập và thủ tục được hoàn tất.

2. Một số vấn đề cần hoàn thiện trong hoạt động mua bán công ti thông qua việc mua bán phần vốn góp chi phối

Về lâu dài, Nhà nước ta cần ban hành một văn bản quy phạm pháp luật để điều chỉnh hoạt động mua bán công ti. Tuy nhiên trước mắt, cần nghiên cứu để làm rõ một số vấn đề liên quan đến hoạt động này, như sau:

Thứ nhất, cần làm rõ thế nào là "cổ phần và vốn góp chi phối", vì chưa được quy định rõ ràng và thống nhất. Hiện nay, khái niệm phần vốn góp chi phối được hiểu là trên 50% vốn điều lệ (theo quy định của Luật doanh nghiệp nhà nước, Luật đầu tư). Tuy nhiên, theo quy định của Luật doanh nghiệp năm 2005 nắm giữ trên 50% thì nhà đầu tư chưa hoàn toàn chi phối toàn bộ hoạt động của

công ti. Vì đối với các vấn đề không quan trọng được thông qua tại đại hội cổ đông phải cần có ít nhất 65% số vốn (cổ phần biểu quyết) tham gia đồng ý, con số này là 75% đối với các vấn đề quan trọng (như quyết định hợp nhất, sáp nhập). Xét ở khía cạnh khác, với quy định trên, nếu nhà đầu tư nắm giữ 35% tổng số vốn góp đã có thể chi phối hoạt động của công ti vì khi đó mọi quyết định của công ti chỉ được thông qua khi có sự đồng ý của nhà đầu tư này. Như vậy nắm 35% đã có thể chi phối một phần, nắm trên 50% thì chưa chi phối toàn bộ hoạt động của công ti. Luật chứng khoán đặt ra thêm mốc đáng chú ý đó là: 5% (thông báo) và trên 25% (chào mua công khai). Pháp luật Việt Nam sẽ phải lựa chọn một mốc trong số 6 mốc quan trọng đã nêu: 5%, 25%, 35%, trên 50%, 65%, trên 75%. Theo ý kiến của tác giả, các mốc này có thể được lựa chọn dựa trên đặc điểm từng mô hình công ti.

Thứ hai, hiện nay Luật doanh nghiệp và Luật chứng khoán đã tập trung khá nhiều điều khoản điều chỉnh việc chuyển nhượng cổ phần, hoạt động chào mua công khai, chào bán công khai v.v.. Những quy định này đã góp phần bảo vệ các chủ thể khi tham gia hoạt động mua bán công ti thông qua phương thức mua cổ phần chi phối. Tuy nhiên, với những rủi ro có thể xảy ra đối với hoạt động mua bán công ti, đặc biệt là đối với công ti bị mua lại, pháp luật cần phải bổ sung những hướng dẫn liên quan đến các vấn đề như: chào mua công khai để thôn tính, chào bán công khai, công bố thông tin và thực hiện mua bán công ti trên thị trường chứng khoán và giải quyết các vấn đề hậu mua bán./.