



(TTCK), ngay cả Luật Cty Cổ phần cũng chưa đầy đủ, kinh nghiệm bán một DN cũng chưa có thì việc CPH được vài DNNN cũng có thể cho là nhanh. Ngược lại, nếu xét theo yêu cầu cần nhanh chóng CPH một số DNNN nhằm tái bố trí nguồn lực DNNN, củng cố và gia tăng tiềm lực tài chính cho hệ thống kinh tế nhà nước để đủ sức đóng vai trò chủ đạo trong nền kinh tế thì tiến độ CPH một số DNNN như vừa qua quả thật quá chậm.

Vì thế, điều đáng quan tâm không phải là nhanh hay chậm khi mà Chính phủ vẫn chưa đưa ra những mục tiêu tiến độ của một chương trình CPH tổng thể mang tầm vĩ mô cho toàn bộ nền kinh tế. Điều đáng quan tâm hơn, có lẽ chủ yếu là vấn đề chất lượng công việc CPH và tìm hiểu kinh nghiệm gì, bài học gì có thể rút ra được từ thực tiễn vài DNNN đã CPH?

Ngày 4-4-1997, Bộ Chính trị đã ra Thông báo số 63-TB/TW về việc tiếp tục triển khai tích cực và vững chắc cổ phần hóa (CPH) một số doanh nghiệp nhà nước (DNNN). Đây là một chủ trương lớn của Đảng, Nhà nước đã được nêu ra trong nhiều nghị quyết của Đảng và Quốc hội. Từ giữa năm 1992 đến nay, Chính phủ và các bộ, ngành liên quan đã có nhiều quyết định triển khai thực hiện nhưng mới chỉ có 10 DNNN đã chính thức chuyển sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần (Cty CP). Vì thế, nhiều đánh giá về tiến trình CPH một số DNNN đều cho là chậm. Vậy làm thế nào để triển khai tích cực và vững chắc việc CPH một số DNNN?

I. CPH VỪA QUÁ: NHANH HAY CHẬM?

Từ thực tiễn CPH diễn ra trong vài năm qua có nhiều chuyên gia kinh tế cho rằng tiến độ CPH ở TP.HCM nhanh hơn hẳn cả so với tiến trình CPH chung của cả nước. Nhưng sự nhanh chóng đó trên thực tế vẫn hazy còn là ... quá chậm, nếu đặt nó trong bối cảnh triển khai một chủ trương lớn của Đảng và Nhà nước hình thành từ năm 1987.

Thật ra việc đánh giá tiến trình CPH vừa qua nhanh hay chậm cũng không đơn giản như nhiều người thường nhận xét. Nhanh hay chậm so với chuẩn mực gì? Thiết nghĩ, thật khó đánh giá. Và lại, chúng ta cũng chưa có mục tiêu tiến độ của một chương trình CPH tổng thể mang tầm vĩ mô cho toàn bộ nền kinh tế thì chưa thể có căn cứ đích xác đánh giá nhanh hay chậm.

Nếu so với những điều kiện kinh tế - xã hội hiện nay, từ nhà tạo lập chính sách đến các DNNN và công chúng đều mới tiếp cận loại hình Cty CP và thị trường chứng khoán

LÀM GÌ ĐỂ TRIỂN KHAI TÍCH CỰC VÀ VỮNG CHẮC TIẾN TRÌNH CỔ PHẦN HÓA?

TRẦN TÔ TỬ
VIỆN KINH TẾ TP.HCM



II. CPH-MỘT GIẢI PHÁP HUY ĐỘNG VỐN TRONG DÂN ĐÃ ĐƯỢC QUAN TÂM CHƯA?

Loại hình Cty Cổ phần có khả năng tập hợp nhiều nguồn vốn, từ nhiều thành phần kinh tế, từ nhiều nhà đầu tư trực tiếp lẫn gián tiếp nên nó dễ tăng trưởng lên quy mô lớn hơn so với các loại hình DN khác. Do đó, nếu muốn thu hút vốn trong dân, thu hút vốn của công chúng nước ngoài, gia tăng tiềm lực tài chính DN để đầu tư CNH-HĐH, nâng cao khả năng cạnh tranh trên thị trường trong và ngoài nước thì một trong những giải pháp không thể thiếu được là phải khuyến khích ngày càng có nhiều Cty CP - bằng cả 2 con đường: thành lập mới hoặc tiến hành CPH các DN hiện hữu chưa là Cty CP để trở thành Cty CP.

Hiện nay, khi đề cập đến CPH,

nhiều người chỉ nghĩ đến CPH các DNNN, chúng ta cần khuyến khích, tạo điều kiện thuận lợi cho cả việc CPH các loại hình DN ngoài quốc doanh như : các Cty liên doanh, Cty 100% vốn nước ngoài, các Cty TNHH và các DN tư nhân.

Riêng hệ thống các DNNN trên cả nước hiện nay có khoảng 7.000 DN, đa số đều có quy mô vừa và nhỏ. Trước đây, hệ thống này hoạt động chủ yếu bằng nguồn vốn ngân sách nhà nước (NSNN) cấp. Từ khi nguồn vốn NSNN không cấp bổ sung theo nhu cầu tăng trưởng của DN thì hệ thống này phải dựa hẳn vào nguồn tín dụng từ các ngân hàng thương mại (NHTM) quốc doanh và tín dụng mua hàng chậm trả từ các DN nước ngoài.

Gần đây, khi ra đời Nghị định 59/CP về quản lý tài chính đối với các DNNN, ngành NHTM đang hạn chế dần số nợ của mỗi DNNN tương ứng với số vốn riêng của DN - kể cả 2 hình thức nợ chủ yếu là: vay NHTM và nhập khẩu hàng chậm trả - thì nhiều DNNN đang rơi vào tình trạng khủng hoảng tài chính. Thật vậy, từ năm 1997 này, hệ thống DNNN với số vốn riêng quá bé nhỏ - bình quân khoảng 3-4 tỷ đồng/ DN - các DNNN rồi đây sẽ chịu một áp lực tài chính rất lớn: làm sao tìm được vốn để duy trì và phát triển hoạt động? Trong khi đó, nhu cầu vốn để đổi mới kỹ thuật công nghệ, hiện đại hóa DN đang là một vấn đề sống còn của DN.

Để giải quyết vấn đề này, nhiều DNNN chỉ nghĩ đến giải pháp liên doanh với nước ngoài, hiếm có DNNN nào chịu tính đến giải pháp CPH, huy động vốn cổ phần trong nước, mời gọi các thành phần kinh tế khác cùng hợp tác với khu vực kinh tế nhà nước. Một số DNNN khác, nếu vì những điều kiện nào đó chưa liên doanh với nước ngoài thì vẫn "cố thủ" với

DNNN, tìm đủ mọi cách để thoát thác con đường CPH. Vì sao vẫn biết DNNN đang gặp bế tắc về thị trường, đang gặp khó khăn về tài chính nhưng vẫn kiên quyết né tránh CPH?

Mặt khác, trong 2-3 năm gần đây, mặc dù Chính phủ đã nhấn mạnh và nói nhiều đến việc huy động vốn trong nước, huy động tiềm lực tài chính trong dân khi đề ra chiến lược tài chính quốc gia. Nhưng việc triển khai những giải pháp cụ thể - như CPH các DNNN - vẫn hầy còn thụ động. Nhiều ngành, nhiều địa phương hầu như chưa biết gì về việc CPH. Thế thì làm sao có thể thực hiện được tỷ lệ vốn trong nước đầu tư ngang ngửa với vốn nước ngoài (50% / 50%) như mục tiêu chiến lược tài chính quốc gia đã đề ra?

III. CỔ PHẦN HÓA PHẢI CHẴNG LÀ TƯ NHÂN HÓA ?

Một cản ngại chủ yếu của tiến trình này có lẽ vẫn là vấn đề nhận thức và tâm lý e ngại CPH chẳng khác gì tư nhân hóa (TNH) sẽ dẫn đến sự phát triển chậm chạp hướng đến nhiều ngành, nhiều cấp quản lý DNNN vẫn chưa chủ động triển khai. Phải chăng CPH các DNNN thực chất là TNH các doanh nghiệp này? Hiện nay vẫn còn không ít người cho rằng CPH chẳng qua là một cách gọi để né tránh TNH. Vì thế, việc làm rõ những khái niệm có liên quan là rất cần thiết.

Trước hết, chúng ta cần lưu ý, trong các nghị quyết của Đảng đều nêu rõ chủ trương lớn là đa dạng hóa sở hữu doanh nghiệp, việc CPH một số DNNN chỉ là một trong những biện pháp để thực hiện chủ trương này. Đó là một quá trình tạo ra nhiều dạng sở hữu doanh nghiệp khác nhau: doanh nghiệp một chủ, như DNNN, doanh nghiệp tư nhân - và doanh nghiệp nhiều chủ (công ty) như Cty

liên doanh, Cty TNHH, Cty CP... Quá trình này sẽ làm cho nền kinh tế có nhiều dạng doanh nghiệp thay cho tình trạng chỉ có một dạng chủ yếu là DNNN.

Cũng có ý kiến đề nghị trước khi CPH cần có một bước đệm: tiến hành công ty hóa. Khái niệm "công ty hóa" có thể hiểu là quá trình chuyển thể một DN từ dạng DN một chủ sang dạng công ty - tức loại hình DN có nhiều chủ. Chẳng hạn chuyển DNNN hay DNTN thành một loại công ty nào đó: Cty TNHH hoặc Cty CP. Theo ý kiến này, nếu CPH bán cổ phiếu cho nhiều người còn gặp khó khăn thì nên có bước chuyển tiếp chia quyền sở hữu trong phạm vi hẹp để củng cố, phát triển DN, nhờ đó sẽ dễ thuyết phục công chúng mua cổ phiếu khi tiến thêm bước CPH.

Trong khi đó, CPH thực ra là chuyển thể một DN từ dạng DN chưa là Cty cổ phần trở thành Cty cổ phần. Với ý nghĩa này, việc CPH không phải chỉ là quá trình chuyển hóa diễn ra riêng ở DNNN - kể cả DNTN, Cty TNHH, Cty liên doanh đều có thể chuyển thành Cty CP.

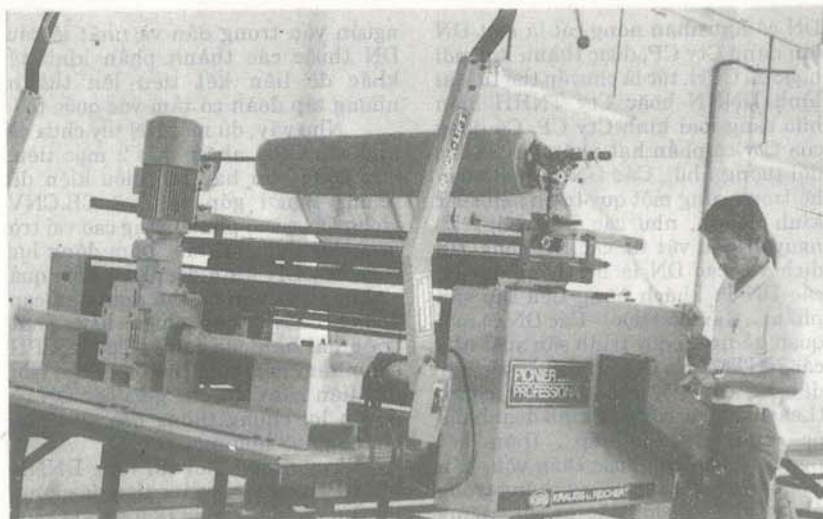
Thế thì TNH cần được hiểu như thế nào? Theo quan niệm của các nước, TNH có hai mức độ:

- Tư nhân hóa hoạt động: Một hoạt động do khu vực nhà nước điều hành nay chuyển sang cho khu vực tư nhân điều hành, nhưng nhà nước vẫn còn giữ quyền sở hữu như: tư nhân được thuê hay thầu khai thác một DNNN, một công trình cơ sở hạ tầng thuộc sở hữu nhà nước.

- Tư nhân hóa sở hữu: Nhà nước chuyển nhượng toàn bộ quyền sở hữu một tài sản cho tư nhân.

Như vậy, CPH chưa hẳn và lại càng không thể đồng nhất với TNH. Chỉ có một trường hợp duy nhất khi CPH DNNN với chính sách bán hết toàn bộ số cổ phần cho tư nhân mới có thể xem CPH là TNH. Tuy nhiên, trường hợp này chỉ hãn hữu, không phải là chủ trương bao trùm trong tiến trình CPH tại nước ta.

Vấn đề cơ bản là bản thân việc CPH như thế hoàn toàn không nhất thiết gắn với phạm vi sở hữu thuộc một thành phần kinh tế nào. Theo Luật Công ty Việt Nam, phạm vi sở hữu Cty CP có thể thuộc mọi thành phần kinh tế. Như thế, một Cty CP có thể có nhiều thành phần kinh tế tham gia đồng sở hữu và cũng có thể có Cty CP chỉ có những cổ đông thuộc một thành phần kinh tế. Cần lưu ý là Luật Công ty chỉ yêu cầu phải có tối thiểu 7 thể nhân hay pháp nhân làm chủ công ty, dù 7 cổ đông này thuộc một thành phần kinh tế duy nhất là tư nhân hoặc nhà nước - chứ không quy định các cổ đông đều phải thuộc thành phần kinh tế tư nhân.



Phải chăng vì không phân biệt rõ hai khía cạnh: loại hình doanh nghiệp và thành phần kinh tế - cho nên nhiều người thường quan niệm đồng nhất hóa "Cty CP là Cty tư nhân" hoặc vẫn còn một số người không thừa nhận Cty CP khi các cổ đông trong công ty này chỉ gồm các DNNN (như Cty Pacific Airline) mặc dù đây là những pháp nhân độc lập đúng luật định? Cũng xuất phát từ quan niệm như thế cho nên họ cũng đồng nhất hóa giữa CPH và TNH trong mọi trường hợp.

Thiết nghĩ, nếu chúng ta hiểu CPH chỉ thuần túy là chuyển thể một DN từ dạng DN chưa là Cty cổ phần trở thành Cty cổ phần thì chúng ta có thể mạnh dạn mở rộng chương trình CPH. Ở đây không phải là việc sử dụng thuật ngữ này để miễn cưỡng hay cố tình né tránh một thuật ngữ khác, mà chỉ nhằm phân định rõ

kinh doanh có hiệu quả.

Phải chăng việc CPH một DN chỉ nhằm vào 1 trong 2 hay cả 2 mục tiêu trên?

Chủ trương đẩy mạnh chế độ đa sở hữu trong mỗi DN, tạo sự liên kết hòa nhập vào nhau để tạo sức mạnh cạnh tranh cho các DN Việt Nam là một chủ trương lớn của Đảng và Nhà nước nhưng đến nay vẫn chưa được chú ý. Quy luật tất yếu sẽ dẫn đến sự phá sản hàng loạt nếu quy mô những DN này vẫn hầy còn quá nhỏ bé trước những "anh chàng khổng lồ" là các DN có vốn nước ngoài. Vấn đề này đòi hỏi Nhà nước phải có một chiến lược hỗ trợ toàn diện, đồng thời chính bản thân các DN phải chủ động tìm kiếm những phương thức liên kết rộng lớn thay cho hình thức liên kết "tay đôi" phổ biến hiện nay.

Phương thức liên kết được đề xuất ở đây là hình thành những nhóm

vốn quốc tế.

Mô hình liên kết này dựa trên cơ sở mối quan hệ quyền lợi gắn bó nhau thông qua lợi nhuận và giá trị DN gia tăng trên TTCK đều được phân phối theo số cổ phần mà mỗi thành viên tham gia nhiều hay ít. Mọi sự hỗ trợ lẫn nhau giữa các DN thành viên trong nhóm, ngoài lợi ích trực tiếp theo hợp đồng còn được hưởng gián tiếp qua sự gia tăng giá cổ phiếu của DN hạt nhân trên TTCK.

Từ mô hình này, khu vực kinh tế nhà nước có thể xâm nhập vào khu vực tư nhân để thực hiện vai trò chủ đạo của mình thông qua việc nắm giữ một số cổ phần chi phối mà vẫn không cần đến các biện pháp hành chính. Và ngược lại, các tổng công ty nhà nước hiện nay đều có thể vận dụng theo mô hình này để tránh những khó khăn về cơ chế quản lý nội bộ, đồng thời có thể thu hút thêm

phạm vi ranh giới các hoạt động, nhờ đó có những chính sách và bước đi phù hợp với mục tiêu đa dạng hóa sở hữu doanh nghiệp. - tái cấu trúc hệ thống DNNN, mạnh dạn triển khai chủ trương này đi vào đời sống kinh tế, mở rộng chế độ sở hữu hỗn hợp để xã hội hóa rộng rãi đồng vốn thông qua loại hình Cty cổ phần.

IV. CPH NHẪM MỤC TIÊU GÌ?

Nghị định 28 / CP đã xác định có 2 mục tiêu tiến hành CPH một DNNN:

a. Huy động vốn của CB.CNV trong DN; cá nhân, các tổ chức kinh tế trong nước và nước ngoài để đầu tư đổi mới công nghệ, phát triển DN.

b. Tạo điều kiện để những người góp vốn và CB.CNV trong DN có cổ phần, nâng cao vai trò làm chủ thực sự, tạo thêm động lực thúc đẩy DN

DN có hạt nhân nòng cốt là một DN lớn dạng Cty CP, được thành lập mới hoặc do CPH, tức là chuyển thể từ loại hình DNNN hoặc Cty TNHH hiện hữu sang loại hình Cty CP. Cổ đông của Cty cổ phần hạt nhân này là các đối tượng như: Các DN có mối quan hệ trong cùng một quy trình sản xuất kinh doanh, như các DN cung cấp nguyên liệu vật tư, các DN cung cấp dịch vụ, các DN là hệ thống đại lý, các DN là khách hàng tiêu thụ sản phẩm... (liên kết dọc) - Các DN có mối quan hệ ngoài quy trình sản xuất như các NHTM, các Cty tài chính, các quỹ đầu tư, các Cty cho thuê tài chính (Leasing), các công ty kinh doanh địa ốc, khu công nghiệp... (liên kết ngang) - và từng bước tăng vốn, bán cổ phần rộng rãi ra công chúng trong phạm vi cả nước hoặc ra thị trường

nguồn vốn trong dân và nhất là các DN thuộc các thành phần kinh tế khác để liên kết tiến lên thành những tập đoàn có tầm vóc quốc tế.

Như vậy, dù một DN tuy chưa có nhu cầu CPH nhằm vào 2 mục tiêu: huy động vốn hay tạo điều kiện để những người góp vốn và CB.CNV trong DN có cổ phần, nâng cao vai trò làm chủ thực sự, tạo thêm động lực thúc đẩy DN kinh doanh có hiệu quả - nhưng DN vẫn có thể nghĩ đến con đường CPH trong chiến lược phát triển dài hạn của mình. Tức là CPH còn nhằm mục tiêu thứ ba là tạo mối dây liên kết chặt chẽ giữa các DN có quyền lợi chung thông qua sự tham gia đồng sở hữu một DN.

Tuy nhiên, đối với từng DNNN khi CPH, trong 3 mục tiêu đó chúng ta cần xác định mục tiêu nào là mục

tiêu chủ yếu để có các giải pháp, chính sách CPH phù hợp theo mục tiêu này.

Chẳng hạn nếu chọn mục tiêu CPH chủ yếu là nhằm huy động vốn thì cần chọn hình thức CPH là giữ nguyên giá trị hiện có của DN, đồng thời phát hành cổ phiếu tăng thêm vốn điều lệ để phát triển DN - cần mở rộng tỷ lệ cổ phần bán cho CNV và công chúng - các trường hợp bán chịu cổ phiếu có thể áp dụng mức thấp nhất trong khung chính sách chung vì DN đang cần thêm vốn.

Ngược lại, nếu chọn mục tiêu CPH chủ yếu là nhằm tạo điều kiện cho CB.CNV góp vốn cùng làm chủ doanh nghiệp thì cần mở rộng các chính sách cho CB.CNV có nhiều thuận lợi hơn để mua cổ phần, như: bán chịu, bán trả góp nhiều kỳ hạn... Đồng thời hạn chế tỷ lệ cổ phần Nhà nước giữ lại và tỷ lệ cổ phần dành cho công chúng.

Trong trường hợp CPH có mục tiêu chủ yếu là nhằm tạo sự liên kết phát triển thì cơ cấu cổ đông lại là vấn đề quan trọng hàng đầu. Với mục tiêu này, tỷ lệ cổ phần dành cho CB.CNV phải nhỏ lại để dành phần lớn cho các cổ đông bên ngoài là những cá nhân, pháp nhân có mối quan hệ kinh doanh gần gũi, gắn bó với DN. Những biện pháp vận động mua cổ phần phải nhằm vào các đối tượng này và phải xuất phát từ nội dung chiến lược phát triển DN.

V. CHỌN DNNN NÀO - CÁCH NÀO ĐỂ TIẾN HÀNH CPH ?

Một cân ngại khác trong việc CPH là việc chọn lựa DNNN để CPH. Mặc dù Nghị Định 28/CP đã đưa ra 3 điều kiện để một DNNN được chọn CPH chỉ gồm: Có quy mô nhỏ và vừa - Không thuộc diện những DN cần thiết giữ 100% vốn của Nhà nước - Có phương án kinh doanh hiệu quả.

Tuy nhiên, những DNNN đang gặp nhiều khó khăn, làm ăn thua lỗ thì Nhà nước ngại CPH sẽ không hấp dẫn công chúng mua cổ phần - ngược lại, những DNNN đang kinh doanh có hiệu quả thì Nhà nước không muốn CPH vì đó là "con bò sữa" của NSNN. Số DNNN ở giữa 2 thái cực này thì bán thân DN lại thích liên doanh với nước ngoài hoặc "ở lại" DNNN.

Để phá vỡ những cân ngại này, ngoài những chủ trương, chính sách CPH đã được Chính phủ ban hành qua Nghị Định 28 / CP cần có thêm những giải pháp dưới đây:

(1) Hệ thống DNNN - một công cụ của ông chủ Nhà nước đi kinh doanh - ông chủ Nhà nước cần có quyết đoán của người làm chủ trong việc định đoạt thay đổi hình thức sở hữu của DN. Điều này đã được thể chế hóa trong Luật DNNN, giờ đây không còn cần thiết phải chờ đợi sự đồng tình của bản thân từng DNNN được



chọn CPH, nếu xét thấy việc sắp xếp, lựa chọn DNNN cần CPH là đúng theo chiến lược tái cấu trúc hệ thống DNNN.

(2) Tiến hành quy hoạch phân công đầu tư - cân đối và tái bố trí vốn NSNN song song với việc sắp xếp, tổ chức lại hệ thống DNNN. Kết quả của việc sắp xếp, tổ chức lại này phải có 3 danh mục nêu tên cụ thể: Các DNNN cần giải thể - Các DNNN cần CPH - Các DNNN cần tiếp tục tồn tại trong các DNNN có hội đồng quản trị hay các tổng công ty.

(3) Thực hiện mô hình CPH tiến hành 2 bước đối với các DNNN thua lỗ hay có lợi nhuận cao nhưng Nhà nước không nhất thiết sở hữu 100%. Việc CPH ở các DNNN này có 2 giai đoạn:

Giai đoạn 1: Chuyển DNNN thành Cty Cổ phần nội bộ (Private Company) với ít nhất 7 cổ đông đều là những pháp nhân thuộc dạng DNNN khác.

Theo Luật Công ty, đây cũng là một loại Cty CP vì hội đủ điều kiện có sự góp vốn cổ phần của 7 pháp nhân hạch toán độc lập nhau, nhưng có nét đặc biệt là chỉ thuộc 1 thành phần kinh tế, thuộc sở hữu riêng của khu vực kinh tế Nhà nước (cũng tương tự như 1 Cty CP có các cổ đông chỉ thuộc 1 thành phần kinh tế duy nhất là sở hữu tư nhân).

Giai đoạn 2: Sau khi Cty Cổ phần nội bộ này hoạt động một thời gian - khoảng vài năm - sẽ chuyển thành Cty Cổ phần đại chúng (Public Company) là Cty CP do công chúng sở hữu rộng rãi.

Trong giai đoạn này, các cổ đông là DNNN sẽ nhượng bán lại một số cổ phần của mình cho công chúng thuộc mọi thành phần kinh tế - và chỉ giữ lại một số cổ phần chi phối - hoặc bán hết toàn bộ, nếu xét thấy khu vực

kinh tế nhà nước không cần hiện diện trong các Cty cổ phần này.

Việc CPH 2 bước như thế sẽ có lợi cho NSNN và cho cả nền kinh tế:

a. Đối với các DNNN đang gặp nhiều khó khăn, làm ăn thua lỗ, nếu CPH bán cổ phiếu rộng rãi ra công chúng ngay lúc này sẽ không hấp dẫn công chúng mua cổ phần - hoặc muốn bán được, tất phải bán dưới giá trị DN (bán rẻ). Do đó, cần CPH bán cổ phiếu chỉ trong phạm vi nội bộ các DNNN để thay đổi cơ chế quản lý theo loại hình Cty CP. Những cổ đông DNNN này nắm quyền hội đồng quản trị, giúp đỡ giám đốc tiến hành một chương trình củng cố các mặt quản lý, phục hồi tình hình tài chính lành mạnh, kinh doanh có hiệu quả thật sự. Một khi chương trình phục hồi này thành công, khi đó các cổ đông DNNN có thể nhượng bán những cổ phần của mình cho rộng rãi công chúng qua TTCK sẽ mở ra trong vài năm tới. Số tiền bán cổ phần theo giá thị trường khi ấy sẽ thu được nhiều hơn gấp bội lần so với giá rẻ nếu bán ngay lúc này.

b. Đối với những DNNN hiện nay đang kinh doanh có hiệu quả, tạo tích lũy cho NSNN, nếu CPH bán cổ phiếu cho rộng rãi công chúng ngay lúc này thì NSNN cũng không thu được lợi nhiều vì chưa có TTCK để bán theo giá thị trường thông qua các cuộc đấu giá giữa những công chúng muốn mua cổ phần.

Diễn hình như việc CPH Khách sạn Saigon, số công chúng đăng ký mua vượt gấp đôi số cổ phần dành cho công chúng là 20%, trị giá 3,6 tỷ. Nhưng do không có tổ chức bán đấu giá, nên NSNN chỉ thu được đúng số 3,6 tỷ. Nếu có cuộc đấu giá này, chắc chắn giá bán mỗi cổ phần có thể tăng lên cao hơn nhiều so với giá trị đã đưa ra là 500.000 đ / cp. Tức là Nhà nước mới chỉ bán theo giá trị doanh nghiệp dựa vào giá trị ghi trên sổ sách kế toán có điều chỉnh theo thời giá, chứ chưa bán theo giá cả thị trường có chứa đựng thêm yếu tố cung-cầu.

Vì thế, trong khi chờ có TTCK, đối với những DNNN thuộc diện này cũng nên CPH, nhưng CPH chỉ bán cổ phiếu trong nội bộ khu vực kinh tế nhà nước. Đến khi có TTCK, chính các cổ đông DNNN này sẽ nhượng bán lại cổ phiếu cho công chúng theo giá cả thị trường. Nhờ đó, khu vực kinh tế nhà nước nói chung sẽ không bị thiệt.

c. Nếu xét dưới góc độ lợi ích toàn nền kinh tế thì mô hình CPH 2 bước này tuy chưa đáp ứng yêu cầu "thu hút vốn trong dân" một cách mạnh mẽ ngay trong vài năm tới, nhưng chương trình CPH có thể đẩy nhanh để tạo hàng hóa có sẵn cho TTCK mở cửa. Khi đó, vốn trong dân

sẽ thu hút được mạnh mẽ hơn và TTCK mới có thể phát triển lành mạnh.

Và lại, nếu không tiến hành CPH 2 bước thì những DNNN thuộc 2 diện nêu trên cũng không thể CPH được theo cách làm như hiện nay, vốn trong dân cũng không thu hút được, NSNN cũng không thu hồi được vốn để chuyển dịch đầu tư. Nguy hại hơn, riêng số DNNN thuộc diện đang gặp nhiều khó khăn, làm ăn thua lỗ, nếu vẫn duy trì nguyên trạng trong các tổng công ty, các DNNN có hội đồng quản trị mà không có khả năng điều phối nguồn lực giữa các đơn vị thành viên thì chẳng bao lâu các DNNN này cũng sẽ lụi tàn theo năm tháng "ăn dần vào vốn".

Chính việc CPH nội bộ như nêu trên sẽ tạo ra cơ chế chuyển dịch các nguồn lực một cách tích cực giữa các DNNN, giữa các ngành kinh doanh, giữa các cấp chủ quản. Sự chuyển dịch này không chỉ đơn thuần về vốn mà cả tài năng quản trị kinh doanh của Giám đốc các DNNN khỏe mạnh, vượt qua được hàng rào chia cắt quản lý giữa các ngành kinh tế, giữa TW và địa phương như hiện nay.

VI. CPH XONG ĐI VAY NỢ KHÓ KHĂN HƠN! VÌ SAO?

Đã có một vài DNNN sau khi CPH đã gặp phải khó khăn này cho nên một số DNNN sắp CPH cũng e ngại, mặc dù điều 10 NĐ 28/CP khẳng định ưu đãi dành cho doanh nghiệp sau CPH: "Được tiếp tục vay vốn tại ngân hàng thương mại của Nhà nước theo cơ chế và lãi suất đã áp dụng đối với DNNN". Nhưng các NHTM quốc doanh cũng có những nguyên tắc tín dụng ràng buộc họ.

Thực trạng này không có gì đáng ngạc nhiên. Vì DNNN trước đây được ông chủ Nhà nước mặc nhiên thừa nhận trách nhiệm vô hạn đối với những khoản nợ của DNNN bằng toàn bộ tài sản của ông chủ nên rất dễ được các NHTM quốc doanh xét cho vay. Khi chuyển thành Cty CP - một loại hình DN chịu trách nhiệm hữu hạn - tất nhiên người cho vay nào cũng phải căn cứ vào khả năng chịu trách nhiệm hữu hạn đến đâu (mức vốn điều lệ bao nhiêu) để xét cho vay. Hiện nay, Luật DNNN và NĐ 59/CP vừa ban hành đã tuyên bố DNNN giờ đây cũng thuộc loại hình DN chịu trách nhiệm hữu hạn. Vì thế, doanh nghiệp sau CPH và các DNNN nói chung, dù không CPH cũng sẽ khó vay nợ nhiều như trước đây.

Vậy vấn đề nằm ở chỗ nào? Trong cơ chế thị trường, Cty CP là loại hình DN có nhiều khả năng huy động vốn hơn so với các loại hình DN khác, vì Cty CP được phép phát hành cổ phiếu, trái phiếu. Do đó, ở các DNNN vừa được CPH mà còn kêu

thiếu vốn, nguồn tài trợ chủ yếu vẫn sử dụng bằng hình thức vay nợ ngân hàng thì phải xem lại chất lượng việc CPH các DN này.

Cần lưu ý, một trong những mục tiêu của CPH DNNN là để huy động thêm vốn dưới hình thức vốn cổ phần trong điều kiện nguồn vốn của ông chủ Nhà nước có giới hạn, không thể bơm thêm cho DNNN. Như thế, khi lập đề án CPH một DNNN cụ thể cần chú trọng hơn nữa đến việc xây dựng các phương án kinh doanh, các phương án cơ cấu tài chính (vốn & nợ) tối ưu để huy động vốn cổ phần - vừa đáp ứng nhu cầu trả bớt nợ, làm lành mạnh hóa tình hình tài chính của những hoạt động kinh doanh hiện hữu - đồng thời vừa đáp ứng nhu cầu vốn tăng thêm cho những dự án đầu tư mới (nếu có). Đường như khi CPH những DNNN vừa qua, người ta ít quan tâm đến những việc này mà tập trung quá nhiều vào việc tính toán giá trị DN, định giá bán mắc hay rẻ.

CPH không phải chỉ để CPH - biến một DN thành Cty CP. Quá trình CPH cần gắn với yêu cầu lành mạnh hóa và hiện đại hóa DN.

VII. CÁC ƯU ĐÃI CỦA DOANH NGHIỆP SAU KHI CPH

Theo Nghị Định 28/CP một DNNN sau khi CPH sẽ được hưởng các ưu đãi:

1. Được giảm thuế lợi tức 50% trong 2 năm liên tiếp sau khi chuyển sang hoạt động theo Luật công ty.

2. Được miễn lệ phí trước bạ đối với việc chuyển nhượng tài sản thuộc quyền quản lý và sử dụng của DNNN cổ phần hóa thành sở hữu của Cty CP.

3. Trước khi CPH, được chủ động sử dụng quỹ khen thưởng - phúc lợi (bằng tiền) chia cho CBCNV đang làm việc để mua cổ phiếu.

4. Được tiếp tục vay vốn tại ngân hàng thương mại của Nhà nước theo cơ chế và lãi suất đã áp dụng đối với DNNN.

5. Được tiếp tục XNK hàng hóa theo chế độ quy định của Nhà nước.

6. Các khoản chi phí hợp lý và cần thiết cho quá trình CPH được tính vào giá trị doanh nghiệp do Bộ tài chính quy định.

Tuy nhiên, xét rõ ra, DN sau khi CPH chỉ được hưởng 2 nội dung ưu đãi: miễn lệ phí trước bạ và giảm thuế lợi tức - những nội dung còn lại thực chất không có gì đáng gọi là ưu đãi. Dù không có Nghị định này, quỹ khen thưởng - phúc lợi cũng đã đương nhiên thuộc quyền sở hữu và sử dụng của CBCNV và phải chia cho CBCNV để mua bao nhiêu cổ phần thì tùy họ. Việc vay vốn tại các NHTM giờ đây cũng không có gì khác biệt giữa các loại hình DN về cơ chế và lãi suất. Chế độ XNK hiện nay cũng không còn hoàn toàn dành độc quyền cho các

DNNN. Về các khoản chi phí liên quan đến việc CPH cũng đương nhiên phải tính vào giá trị DN tương tự như chi phí thành lập mới một công ty.

Vì thế, để khuyến khích CPH và thúc đẩy ra đời nhiều Cty CP huy động vốn rộng rãi trong công chúng tích tụ tập trung đưa vào đầu tư phát triển, thiết nghĩ Chính phủ cần có thêm những chính sách ưu đãi thật sự hơn, như:

- Giảm mức thuế suất thuế thu nhập công ty cho loại hình Cty CP thấp hơn so các loại hình DN khác như thành lệ quốc tế ở nhiều nước.

- Miễn thuế thu nhập công ty đối với phần lợi nhuận sau thuế để lại quỹ tích lũy tái đầu tư Cty.

VIII. QUYỀN LỢI CỦA NGƯỜI LAO ĐỘNG TRONG DN ĐƯỢC CPH

Một căn ngại khác lại từ phía người lao động bản khoản, lo lắng về việc làm, đời sống và thu nhập sau khi DN được CPH. Hiện nay, theo Nghị Định 28/CP, người lao động trong một DNNN sau khi CPH sẽ được hưởng 2 ưu đãi về tài chính:

Ưu đãi 1: Nhà nước sẽ cấp hẳn một số cổ phiếu cho người lao động - Phân phối cổ phiếu theo thâm niên và chất lượng công tác - những cổ phiếu này thuộc sở hữu Nhà nước tại Cty CP - người được cấp cổ phiếu này được hưởng lợi tức, được chuyển quyền sở hữu cho con làm việc tại Cty nhưng không được chuyển nhượng - trị giá cổ phiếu cấp cho mỗi người không quá 6 tháng lương cấp bậc và tổng số cổ phiếu dạng này không quá 10% giá trị doanh nghiệp - người lao động được hưởng cổ tức này cho đến hết đời.

Đây là một nội dung ưu đãi khiến cho nhiều người khó hiểu: vì sao người lao động được cấp cổ phiếu mà cổ phiếu này vẫn còn thuộc sở hữu nhà nước? Được hưởng đến hết đời bản thân hay đến hết đời con cháu? ... Thật ra đây là chính sách cho người lao động được hưởng cổ tức - lợi nhuận được chia cho mỗi cổ phần - còn bản thân cổ phần vẫn thuộc về người chủ là Nhà nước. Như vậy, nhà nước là người nắm giữ tờ cổ phiếu, còn người lao động nắm giữ "phiếu lĩnh cổ tức" - một dạng coupon. Như vậy, Nghị định 28/CP cần điều chỉnh lại là: "người lao động được phân phối một số 'phiếu lĩnh cổ tức' của các cổ phiếu thuộc sở hữu nhà nước".

Tuy nhiên, điều quan trọng hơn, việc thực hiện chính sách này vẫn chưa rõ ràng. Nếu người lao động vì một lý do nào đó mà không còn làm việc tại Cty nhưng cũng không có con làm việc tại Cty để chuyển quyền sở hữu cho con thì những "phiếu lĩnh cổ tức" này sẽ được xử lý như thế nào? Hơn nữa, trong tương lai, nếu Nhà nước chuyển nhượng số cổ phiếu của

minh cho rộng rãi công chúng qua TTCK thì phải chăng cũng có nghĩa là Nhà nước sẽ mặc nhiên thu hồi lại sự ưu đãi này? Vì thế nên chẳng cần khẳng định cho người lao động rõ ngay khi CPH:

- Nếu người lao động vì một lý do nào đó mà không còn làm việc tại Cty nhưng cũng không có con làm việc tại Cty để chuyển quyền sở hữu cho con thì những "phiếu linh cổ tức" này sẽ được xử lý theo 2 hướng: Nếu nghỉ hưu, nghỉ mất sức thì sẽ được hưởng suốt đời, Nhà nước chỉ thu hồi sau khi đối tượng được hưởng đã chết - Nếu nghỉ do chuyển sang làm việc nơi khác thì sẽ được tiếp tục hưởng trong 1 năm, sau đó Nhà nước sẽ thu hồi để cấp cho những người lao động khác đang tiếp tục làm việc tại Cty.
- Trường hợp Nhà nước cần nhượng lại các cổ phiếu đang cho người lao động hưởng cổ tức thì sẽ ưu tiên chuyển nhượng cho người lao động này và thông báo có thời hạn dài để họ chuẩn bị tích lũy khả năng mua cổ phiếu.

Ưu đãi 2: Người lao động được mua chịu một số cổ phiếu trả chậm trong 5 năm với lãi suất 4%/năm - tổng mức mua chịu không quá 15% giá trị doanh nghiệp, những DN có vốn tự tích lũy từ 40% giá trị doanh nghiệp trở lên thì mức mua chịu không quá 20% giá trị doanh nghiệp - tổng số cổ phần bán chịu không được vượt quá số cổ phần mua bằng tiền mặt của người lao động tại DN - nếu người lao động không trả được nợ trong 2 năm liền thì phải hoàn trả cổ phiếu cho Nhà nước - khi chưa trả hết tiền mua chịu thì không được quyền cho thừa kế, mua bán, thế chấp.

Nếu áp dụng chính sách như thế sẽ phát sinh các vấn đề:

- Những người lao động nào có khả năng mua cổ phần bằng tiền mặt nhiều thì cũng sẽ được ưu đãi cho mua chịu tương ứng (nếu tổng số mua chịu trong DN chưa vượt mức khống chế). Như vậy, trong trường hợp DNNN sau CPH ngày càng phát triển, hiệu quả ngày càng cao thì chính sách này đã vô tình thúc đẩy phân hóa giàu - nghèo ngay trong nội bộ CB.CNV. Những người giàu lại có cơ hội giàu thêm nhờ sự ưu đãi mua chịu cổ phiếu chỉ dựa trên một chuẩn mực duy nhất là đồng vốn tiền mặt sẵn có. Liệu như thế có đi chệch hướng không?

- Trong trường hợp DNNN sau khi CPH kinh doanh thua lỗ nhiều năm liền thì những người mua chịu nhiều cổ phiếu cũng ít bị thiệt hại vì cứ để nợ trong 2 năm liền thì "được" hoàn trả cổ phiếu cho Nhà nước. Bởi khi đó giá cả cổ phiếu trên TTCK sẽ thấp hơn giá trị ban đầu - tức giá trị món nợ - thả trả cổ phiếu có lợi hơn là trả nợ.

Nếu chính sách bán chịu căn cứ theo chuẩn mực thâm niên và chất lượng công tác của CB.CNV thì một sự "bảo hiểm rủi ro" của Nhà nước đối với người lao động như thế cũng có thể chấp nhận được. Trái lại, một chính sách "trọng tiền" (căn cứ theo chuẩn mực đồng vốn tiền mặt sẵn có) thì một sự bảo hiểm như thế không thể chấp nhận được.

Một ý kiến quan trọng của Bộ Chính trị thể hiện trong Thông báo 63-TB/TW là "phải có chính sách khuyến khích CB.CNV trong DN mua cổ phần tại DN CPH, nhưng không để chênh lệch quá lớn giữa lãnh đạo DN và người lao động - có chính sách hỗ trợ cho công nhân nghèo mua được một số cổ phần cần thiết nhằm tạo động lực, góp phần xóa đói giảm nghèo và thực hiện công bằng xã hội". Để thực hiện ý kiến này, các chính sách giải quyết quyền lợi cho người lao động cần được điều chỉnh mở rộng hơn nữa:

- Đối tượng được hưởng cổ tức từ cổ phiếu của Nhà nước và được mua chịu cổ phiếu: theo quy định hiện nay, đối tượng này chỉ gồm có những CB.CNV trong biên chế và hợp đồng trên 3 năm đang và sẽ tiếp tục làm việc tại DN CPH. Nên chăng cần mở rộng đối tượng này cho cả những CB.CNV của DN đã nghỉ hưu, nghỉ vì mất sức lao động - thậm chí những người này cần được ưu đãi nhiều hơn - vì họ đã có công góp phần tạo nên giá trị DN để CPH?

- Cổ tức được cấp theo giá trị cổ phiếu thay vì "cho mỗi người không quá 6 tháng lương cấp bậc" như quy định hiện nay, cần mở rộng cho "1 năm thâm niên bằng 6 tháng lương, mỗi 2 năm thâm niên sẽ tiếp được cộng thêm 1 tháng lương". Như vậy, người có thâm niên cao nhất khoảng 40 năm cũng được hưởng cổ tức theo giá trị cổ phiếu khoảng 26 tháng lương, tương đương 10-12 triệu đồng. Nếu cổ tức đạt khoảng 15% / năm thì họ cũng chỉ được hưởng tối đa khoảng 1,5 - 1,8 triệu đồng / năm.

- Việc bán chịu một số cổ phiếu cho người lao động - dù đang làm việc hay đã nghỉ hưu, như trên đề nghị - cũng cần căn cứ theo chuẩn mực thâm niên và chất lượng công tác và áp dụng các hình thức thanh toán thuận lợi như: bán chịu trong 5 năm hay bán trả góp hằng tháng, hằng quý... tạo điều kiện cho những công nhân nghèo cũng có khả năng mua đủ số cổ phiếu theo tiêu chuẩn, chính sách của Nhà nước.

IX. XỬ LÝ CÔNG NỢ VÀ VỐN LIÊN DOANH NHƯ THẾ NÀO KHI CPH?

Đây cũng là một vấn đề ưu tư ở các DNNN muốn "dấn thân" vào con đường CPH, dù rằng các đơn vị này đã thấy rõ lợi ích của CPH sẽ giúp cải

thiện được tình hình tài chính của họ.

Mỗi DN khi tiến hành CPH đều có những vấn đề tài chính cần xử lý. Công nợ cũng là một vấn đề trong bước xây dựng các phương án tài chính. DN cần phải đàm phán thương lượng với các chủ nợ và con nợ để xác định chắc chắn khả năng phải thu, phải trả. Những vướng mắc cụ thể về công nợ sẽ được tháo gỡ trong quá trình thương lượng và xây dựng các phương án tài chính này. Ngoài trừ trường hợp sau khi xác định khả năng phải thu, phải trả cho tổng tài sản không đủ trang trải những khoản nợ. Lúc đó, vốn riêng của chủ DN (tổng tài sản - tổng nợ) chẳng còn gì nữa để CPH. Riêng về phần vốn đưa đi liên doanh, cần lưu ý ít nhất trên 3 khía cạnh trong quá trình CPH một DNNN cụ thể:

1. Xác định phương án xử lý vốn liên doanh. Đây là một vấn đề chưa có chủ trương rõ ràng. Do đó, dưới góc độ nghiên cứu, xin đề xuất một số hướng xử lý nêu sau, tùy từng trường hợp:

- a. Hoặc chuyển nhượng phần vốn liên doanh cho một DNNN khác tiếp tục làm đối tác với nước ngoài, trước khi CPH.

- b. Hoặc DNNN được CPH sẽ tiếp tục giữ phần vốn liên doanh, xem số vốn đưa đi liên doanh này như một tài sản khi xác định giá trị doanh nghiệp để CPH. Cty cổ phần mới sẽ là chủ sở hữu số vốn này và trở thành đối tác mới thay cho DNNN cũ.

- c. Hoặc CPH trực tiếp số vốn liên doanh này. Tức là đề nghị Chính phủ cho phép làm thí điểm CPH Cty liên doanh, một hình thức đa dạng hóa sở hữu phần vốn liên doanh trong nước để đối tác với vốn nước ngoài.

2. Cần đàm phán lại với các đối tác liên doanh, khi tìm chọn phương án xử lý, dù theo bất kỳ cách nào. Vì theo Luật đầu tư nước ngoài, Cty liên doanh thuộc loại hình DN là Cty TNHH, việc chuyển nhượng phần vốn góp phải được sự đồng ý của các thành viên liên doanh. Chẳng hạn, nếu theo cách (b) khi CPH DNNN tức là chuyển nhượng quyền sở hữu phần vốn góp liên doanh từ một ông chủ sang cho nhiều ông chủ khác, tuy rằng không CPH trực tiếp phần vốn góp liên doanh này, nhưng sở hữu chủ pháp nhân thành viên liên doanh đã thay đổi thì cũng cần được các thành viên khác chấp thuận tiếp tục đối tác với những người chủ mới.

3. Xác định giá trị phần vốn góp liên doanh. Giá trị này sẽ tăng giảm tùy theo hiệu quả hoạt động vừa qua và triển vọng phát triển sắp tới của Cty liên doanh và sẽ được tính vào lợi thế của DNNN được CPH khi xác định giá trị DN, nếu theo cách (b)■