

Đấu giá cổ phần tại doanh nghiệp cổ phần hóa Đôi điều cần xem xét

Thạc sĩ TRẦN THỊ THUỖ LINH



Ảnh Hòa Tấn

Để tạo điều kiện phát hành cổ phiếu gắn liền với niềm yết trên thị trường chứng khoán, về việc sở hữu cổ phần trong các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá (DNNCPH) đối với các doanh nghiệp mà Nhà nước cần sở hữu cổ phần nên chăng Nhà nước không cần sở hữu trực tiếp mà thông qua một tổ chức tài chính là Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước, công ty này có thể tham gia đấu giá cổ phần để sở hữu cổ phần nhà nước. Đây là mô hình doanh nghiệp mà Nhà nước đang trong giai đoạn thí điểm thành lập để đầu tư vốn của Nhà nước vào các doanh nghiệp, sẽ làm tăng tỷ lệ cổ phần bán ra ngoài của DNNCPH.

I. Các quy định chung

Sự phát triển loại hình doanh nghiệp- công ty cổ phần trong nền kinh tế hiện đại là một quy luật mang tính tất yếu. Để phát triển loại hình doanh nghiệp này thì vấn đề phát hành cổ phiếu với phương thức như thế nào cần phải được xem xét cho thích hợp. Trong các phương thức phát hành cổ phiếu thì hình thức phát hành thông qua đấu giá có tính ưu việt cao vì giá trị của cổ phần do các nhà đầu tư xác định trên cơ sở đánh giá tiềm năng phát triển của doanh nghiệp trong tương lai, giúp cho việc định giá trị công ty được chính xác, có sự đầu tư và tham gia quản lý của các cổ đông bên ngoài công ty nhằm phát huy cao độ tài năng và khả năng của các nhà quản lý chuyên nghiệp

1. Các khái niệm về đấu giá bán cổ phần

- Bán đấu giá cổ phần là hình thức bán cổ phần của DNNCPH công khai cho các đối tượng bên ngoài có sự

cạnh tranh về giá.

- Tổ chức thực hiện bán đấu giá cổ phần là các DNNCPH và các tổ chức tài chính trung gian được cơ quan quyết định cổ phần hoá lựa chọn để thực hiện việc bán đấu giá cổ phần phát hành lần đầu của DNNCPH cho các đối tượng bên ngoài.

- Tổ chức tài chính trung gian được tham gia thực hiện các nghiệp vụ bảo lãnh hoặc tổ chức bán đấu giá cổ phần là các công ty chứng khoán, công ty tài chính, các ngân hàng thương mại và các tổ chức tài chính tín dụng khác.

- Người tham gia đấu giá là các tổ chức kinh tế và cá nhân trong nước và nước ngoài theo quy định của pháp luật.

- Tiền đặt cọc là khoản tiền của người tham gia đấu giá ứng trước để đảm bảo quyền tham gia đấu giá.

- Giá khởi điểm là mức giá ban đầu của một cổ phần được chào bán ra bên ngoài do hội đồng đấu giá quy định.

- Giá sàn của một cổ phần được xác định là 100.000 đồng Việt Nam.

2. Quy định cụ thể về đấu giá bán cổ phần lần đầu đối với DNNCPH

2.1 Đối tượng tham gia đấu giá

Đối tượng tham gia đấu giá là các tổ chức kinh tế và cá nhân trong nước theo quy định của pháp luật

2.2 Điều kiện tham gia đấu giá

2.2.1 Các tổ chức kinh tế cá nhân có đủ các điều kiện sau được tham dự:

- Có tư cách pháp nhân, thể nhân; có địa chỉ cụ thể rõ ràng.

- Nếu người đại diện pháp nhân không phải là thủ trưởng đơn vị thì phải có giấy uỷ quyền. Cá nhân phải có chứng minh thư nhân dân, giấy tờ tùy thân hợp lệ.

- Nhà đầu tư nước ngoài phải mở tài khoản tại các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam và tuân thủ pháp luật Việt Nam.

- Có đơn đăng ký tham gia đấu giá đúng mẫu quy định, nộp đúng hạn.

- Số cổ phần mỗi tổ chức và cá nhân đăng ký mua tối thiểu là 100 cổ phần.

- Đặt cọc 10% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm.

2.2.2 Các đối tượng sau không được quyền tham gia đấu giá:

- Các thành viên của hội đồng đấu giá.

- Bố, mẹ, anh, chị, em ruột, vợ, chồng, con của các thành viên hội đồng đấu giá.

- Tổ chức kinh tế do thành viên hội đồng đấu giá tham gia quản lý hoặc sở hữu.

- Những người đã trực tiếp thực hiện việc xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hoá; Bố, mẹ, vợ, chồng, con của người đó.

- Các tổ chức và cá nhân khác theo quy định của pháp luật.

2.2.3 Nguyên tắc xác định giá bán

a. Kết quả đấu giá bán cổ phần được xác định theo nguyên tắc:

- Những người trả giá cao được quyền ưu tiên mua cổ phần trên cơ sở số lượng cổ phần đăng ký mua và số lượng cổ phần được chào bán. Trường hợp người bỏ giá cao nhất có số lượng cổ phần đăng ký mua ít hơn số lượng cổ phần chào bán thì số cổ phần còn lại (sau khi đã duyệt bán cho người trả giá cao nhất) được xét bán cho người có mức giá liền kề. Nếu số cổ phần vẫn còn thì tiếp tục thực hiện nguyên tắc trên.

- Trường hợp các bên tham gia đấu giá có giá trả bằng nhau thì hội đồng đấu giá ưu tiên bán cổ phần cho các nhà đầu tư có tiềm năng hơn về vốn, kinh nghiệm quản lý, trình độ công nghệ, thị trường hoặc các chủ nợ.

- Trường hợp các bên tham gia đấu giá có tiềm năng như nhau, trả giá bằng nhau nhưng số lượng cổ phần chào bán ít hơn tổng số cổ phần đăng ký mua thì quyền mua cổ phần của các bên được xác định trên cơ sở: Tổng số cổ phần chào bán và tỷ lệ giữa cổ phần của từng bên đã đăng ký so với tổng số cổ phần của các bên đã đăng ký.

b. Mọi trường hợp trả giá thấp hơn so với giá khởi điểm đều bị coi là không hợp lệ và bị loại trừ khỏi cuộc đấu giá.

c. Kết quả đấu giá phải được phản ánh vào biên bản đấu giá cổ phần và có đủ chữ ký của các thành viên hội đồng đấu giá.

3. Quy trình đấu giá bán cổ phần lần đầu ra bên ngoài đối với DNNCPH

Quy trình đấu giá bán cổ phần lần đầu ra bên ngoài đối với DNNCPH được thực hiện trên cơ sở các văn bản pháp lý: Nghị định số 64/2002/NĐ-CP ngày 19.6.2002, Thông tư 79/2002/TT-BTC ngày 12.9.2002, Thông tư

80/2002/TT-BTC ngày 12.9.2002, gồm 7 bước thực hiện:

Bước 1: Thành lập hội đồng đấu giá (HĐĐG) do cơ quan quyết định cổ phần hoá thành lập để hướng dẫn, chuẩn bị các bước thực hiện đấu giá và giám sát hoạt động bán đấu giá cổ phần.

Bước 2: Thông báo và niêm yết công khai các thông tin chủ yếu về doanh nghiệp và quy chế đấu giá bán cổ phiếu.

Bước 3: Thực hiện các thủ tục nhận đăng ký tham gia đấu giá như: Phát đơn đăng ký, nhận tiền cọc đăng ký mua cổ phần theo quy định đã thông báo.

Bước 4: Kiểm tra, thông báo và phát phiếu tham dự đấu giá cho các cá nhân và tổ chức đủ điều kiện tham gia đấu giá.

Bước 5: Tổ chức thực hiện đấu giá theo quy định như: kiểm tra tư cách thành viên tham dự đấu giá và điều kiện tổ chức cuộc đấu giá; bỏ phiếu kín, xác định giá bán và công bố kết quả đấu giá, lập biên bản,....

Bước 6: Thực hiện việc bán cổ phiếu theo kết quả đấu giá; phân phối cổ phiếu; quản lý và xử lý tiền đặt cọc.

Bước 7: Báo cáo tình hình và kết quả bán đấu giá; hoàn tất các thủ tục có liên quan và giải thể hội đồng đấu giá.

II. Thực trạng về tình hình đấu giá bán cổ phần lần đầu ra bên ngoài đối với DNNCPH

1. Tình hình

Kể từ khi Nghị định 64/2002/NĐ-CP ra đời, DNNCPH khi phát hành cổ phiếu ra bên ngoài được thực hiện theo hình thức đấu giá hoặc bảo lãnh (theo Thông tư 80/2002/TT-BTC). Đây là điểm đổi mới về hình thức phát hành cổ phiếu ra bên ngoài theo đó các DNNCPH được phát hành dưới hình thức đấu giá, lần đầu tiên giá của cổ phiếu trên thị trường sơ cấp được các nhà đầu tư xác định qua sự phản ánh của mối quan hệ giữa cung và cầu trên thị trường này. Thực tế việc đấu giá cổ phiếu bán cho các cổ đông bên ngoài đã được thực hiện ở nhiều DNNCPH qua các công ty chứng khoán.

Tình hình giá cổ phiếu theo hình thức bán đấu giá của các DNNCPH năm 2003-2004 biến động như sau:

DNNCPH	GIÁ KHỞI ĐIỂM	GIÁ ĐẤU GIÁ (đ/cp)		
		Giá thấp nhất	Giá cao nhất	Giá trung bình
1. Cty VINAMILK	102.000	135.000	181.000	179.000
2. Cty dầu Tường An	110.000	152.000	204.000	
3. Cty giấy Hải Âu	140.000	140.000	153.000	
4. Cty pin ắc quy miền Nam	110.000	117.000	195.000	
5. Nhà máy thủy tinh Hưng Phú	101.000	122.000	124.000	223.458
6. Cty XD & KD nhà (TP.HCM)	105.000	130.000	240.000	
7. Cty bảo hiểm Bảo Minh	150.000	196.000	296.000	
8. Cty vận tải và kinh doanh nông sản (AMI)	102.000	180.900	200.500	
9. Cty điện tử Tân Bình (VTB)	105.000	105.500	150.000	198.560
10. Cty thương mại XNK, DV Tân Bình (TACOMSE)	105.000	-	161.000	

Nguồn: Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, Đầu tư chứng khoán năm 2003-2004

Đa phần giá cổ phiếu của các DNNCPH đều tăng

khoảng 30% đến 50% so với mệnh giá. Nếu so với hình thức phát hành ra bên ngoài trước đây thì giá cổ phiếu chỉ xác định trên cơ sở mệnh giá và có xét thêm các khoản chi phí phát hành (chi phí in ấn, chi phí kiểm toán,...) thường là các nhà phát hành ấn định mức giá phát hành cho các nhà đầu tư nên sẽ không phản ánh được giá trị thực của cổ phiếu. Tuy nhiên, điều không thể tránh khỏi trong đấu giá cổ phần là sẽ dẫn đến hiện tượng giá ảo. Sự đẩy giá cổ phiếu khi đấu giá không thể không xét đến yếu tố sở hữu của Nhà nước vẫn còn quá nhiều ở các DNNNCPH nên tỷ lệ phần trăm cổ phiếu bán ra bên ngoài ở các DNNNCPH đa số khoảng 8% đến 10%. Điển hình, Công ty chứng khoán NHĐT- PT (BSC) đã tổ chức bán đấu giá cổ phần của Công ty sữa Việt Nam VINAMILK, kết quả sau khi bán đấu giá cơ cấu vốn điều lệ công ty như sau:

CƠ CẤU VỐN ĐIỀU LỆ CỦA VINAMILK (tỷ đồng)			
STT	Thành phần cổ đông	Khối lượng vốn nắm giữ	Tỷ lệ vốn nắm giữ (%)
1	Cổ đông là Nhà nước	1.200	80
2	Cổ đông là CBCNV	166,778	11,12
3	Cổ đông ngoài doanh nghiệp	72	4,8
4	Nông dân nuôi bò sữa	40	2,66
5	Ưu đãi cho CBCNV	21,232	1,42
	Tổng cộng	1.500	100

Nguồn : Tạp chí chứng khoán Việt Nam - tháng 6.2004

Với quy mô vốn điều lệ của công ty VINAMILK lớn như vậy mà chỉ có 32 cổ đông bên ngoài mua đấu giá và một số nông dân nuôi bò sữa mua với giá ưu đãi chỉ nắm giữ 7,46 % vốn điều lệ công ty. Với số lượng và tỷ lệ cổ phiếu nắm giữ của các cổ đông bên ngoài đã cho thấy sự khan hiếm về cung cổ phiếu của VINAMILK đã dẫn đến sự mất cân đối nghiêm trọng giữa cung và cầu của cổ phiếu nên kết quả là giá đấu giá cao nhất đạt 181.000 đồng/cổ phiếu. Do đó, vấn đề đặt ra ở đây là tỷ lệ phần trăm cổ phiếu sở hữu của Nhà nước cần giảm đi như các DNNNCPH là khoảng 51% để tăng tỷ lệ cổ phần bán ra cho các nhà đầu tư bên ngoài nhằm giảm bớt áp lực về cầu cổ phiếu thì giá cổ phiếu VINAMILK có thể không đến 181.000 đồng/ cổ phiếu.

Ngoài ra, tình hình đấu giá cổ phần của công ty bảo hiểm Bảo Minh do Công ty chứng khoán Đông Á thực hiện vào ngày 2.7.2004 với kết quả đấu giá như sau :

CƠ CẤU VỐN ĐIỀU LỆ CỦA BẢO MINH (tỷ đồng)				
STT	Thành phần cổ đông	Khối lượng vốn nắm giữ	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ vốn nắm giữ (%)
1	Cổ đông là Nhà nước	303,8	3.038.000	70
2	Cổ đông là CBCNV	86,8	868.000	20
3	Cổ đông ngoài doanh nghiệp	43,4	434.000	10
	Tổng cộng	434	4.340.000	100

Nguồn : Tạp chí Chứng khoán Việt Nam - tháng 7.2004, Đấu tư chứng khoán- 7.2004

Công ty Bảo Minh về cơ bản là một doanh nghiệp bảo hiểm lớn, hoạt động chính là kinh doanh dịch vụ, là đơn vị đầu tiên trong ngành thực hiện bán đấu giá cổ phiếu nhưng tỷ lệ bán ra ngoài vẫn là một con số khiêm tốn chỉ là 10% (đây là một trong những doanh nghiệp có số lượng cổ phiếu bán ra ngoài nhiều nhất từ trước đến nay) và cũng giống như công ty VINAMILK khi thực hiện đấu giá vẫn xảy ra tình trạng cầu quá lớn so với cung nên đã tạo áp lực đẩy giá cổ phiếu lên. Tuy nhiên, cuộc bán đấu giá của Công ty Bảo Minh có điểm nổi bật nhất vì đây là cuộc đấu giá trực tuyến qua truyền hình, đầu tiên ứng dụng công nghệ truyền hình trực tiếp cho hai nơi đấu giá song song là TP.HCM và Hà Nội thể hiện sự minh bạch, công khai về giá đặt mua, giá trúng thầu, kết quả đấu giá công khai, nghiêm túc được các nhà đầu tư đánh giá rất cao, khắc phục được tình trạng cổ phần hoá khép kín trong nội bộ doanh nghiệp .

2. Những mặt đạt được và hạn chế

2.1 Những mặt đạt được:

- Tạo ra sự thay đổi lớn về mặt pháp lý đối với việc phát hành cổ phiếu ra bên ngoài của DNNNCPH so với Nghị định 28/CP ngày 7.5.1996, Nghị định 44/CP ngày 29.6.1998. Thực hiện bán đấu giá cổ phiếu của DNNNCPH, là quán triệt tinh thần xuyên suốt trong chủ trương đổi mới về cơ chế, chính sách về cổ phần hoá của Đảng và Nhà nước hiện nay.

- Với quy định mới về đấu giá bán cổ phần, khắc phục được tình trạng cổ phần hoá khép kín trong nội bộ doanh nghiệp, tạo điều kiện để thay đổi phương thức quản lý và huy động thêm vốn xã hội vào đầu tư đổi mới công nghệ, phát triển kinh doanh, nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sau khi chuyển đổi.

- Thu hút các nhà đầu tư có tiềm năng về vốn, công nghệ, thị trường, kinh nghiệm quản lý tham gia mua cổ phần thông qua đấu giá. Vì nguyên tắc đấu giá vẫn ưu tiên cho người mua giá cao nhất nên tạo điều kiện cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán (TTCK) có khả năng sở hữu cổ phiếu các doanh nghiệp này.

- Đấu giá dưới hình thức bỏ phiếu kín, kiểm tra từ cách các thành viên tham gia đấu giá dẫn đến việc đấu giá rất đơn giản và nhanh gọn, công bằng như bán đấu giá ở Công ty Bảo Minh thì 434.000 cổ phiếu được bán ra trong chưa đầy hai giờ thực hiện giao dịch. Tuy nhiên, hình thức đấu giá phải là đấu giá trực tuyến.

- Bán cổ phần một cách công khai qua các công ty chứng khoán, tạo ra không khí sôi động, tạo môi trường thuận lợi cho công chúng và các nhà đầu tư làm quen với chứng khoán và TTCK, yêu cầu các nhà đầu tư tiềm năng tham gia đấu giá thật sự, nghiên cứu và phân tích kỹ các thông tin của doanh nghiệp được công bố để đưa ra quyết định đúng đắn trước khi đăng ký tham dự đấu giá.

- Tạo không khí sôi động bước đầu ở buổi đấu giá, thể hiện sự "cọ xát" và "cạnh tranh" giữa các nhà đầu tư để từ đó hình thành nên giá cả thị trường cổ phần một cách chính xác. Cụ thể Công ty Bảo Minh trước khi bán đấu giá đã kết hợp với Công ty kiểm toán VACO định giá cổ phần của Công ty Bảo Minh là gấp đôi mệnh giá theo

phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) dựa trên dòng tiền cổ tức của cổ đông trong tương lai. Thực tế cho thấy, giá trúng thầu gấp đôi mệnh giá.

- Các nhà đầu tư có thể tiếp nhận thông tin công bố một cách dễ dàng tại các công ty chứng khoán đảm bảo thực hiện đấu giá như thông tin: quá trình hình thành, hoạt động đầu tư, cơ cấu tài sản- nguồn vốn, kết quả hoạt động kinh doanh và phương án hoạt động sau khi chuyển sang công ty cổ phần

2.2. Những mặt hạn chế:

- Hơn 12 năm thực hiện cổ phần hoá DNNN đã đạt được con số 1.596 doanh nghiệp nhưng tỷ lệ cổ phần nhà nước sở hữu còn quá lớn (trên 51%), tỷ lệ cổ đông bên ngoài chỉ nắm giữ gần 10%. Vì thế khó có thể thực hiện mục tiêu quan trọng của cổ phần hoá là huy động vốn toàn xã hội để đầu tư đổi mới công nghệ và đã hạn chế khả năng tham gia góp vốn của các nhà đầu tư có tiềm năng về vốn, công nghệ, kinh nghiệm quản lý kinh doanh.

- Theo Nghị định 64/2002/NĐ-CP về phân phối cổ phiếu ra bên ngoài có quy định "...dành tối thiểu 30% số cổ phần còn lại..." sau khi đã phân phối cho Nhà nước, người lao động trong doanh nghiệp, người sản xuất và cung cấp nguyên vật liệu cho doanh nghiệp đã dẫn đến tình trạng DNNNCPH được đề nghị về cơ cấu vốn điều lệ để các Bộ, Ban đổi mới và Vụ trưởng Vụ tổ chức cán bộ xét duyệt, dẫn đến việc sở hữu cổ phần hiện nay chưa phát huy được tính chủ động và năng động của mô hình công ty cổ phần, thể hiện tinh thần chưa sẵn sàng niêm yết chứng khoán của doanh nghiệp sau khi đã cổ phần hoá.

- Cơ chế định giá còn mang nặng tính chủ quan của cơ quan quản lý doanh nghiệp, chủ yếu thực hiện theo cơ chế thành lập hội đồng định giá (quy định điều 20- NĐ 64), nên thường làm cho giá trị DNNNCPH được xác định luôn thấp hơn so với giá trị thực tế. Do không tính chính xác đối với giá trị vô hình (thường loại bỏ giá trị này) đã gián tiếp làm thất thoát tài sản và vốn nhà nước, thu hẹp nguồn lực nhà nước thông qua việc mua "rẻ" tài sản của Nhà nước. Theo Nghị định 64/2002/NĐ-CP khi định giá doanh nghiệp có hai phương pháp là định giá theo tài sản hiện có và chiết khấu dòng tiền nhưng đa phần các doanh nghiệp phối hợp với các công ty kiểm toán, công ty chứng khoán sử dụng phương pháp định giá tài sản theo phương pháp tài sản hiện có thường ảnh hưởng yếu tố chủ quan rất lớn do việc tổ chức kiểm toán chủ yếu dựa vào chứng từ, sổ sách kế toán xác định.

- Thông tin cung cấp cho các nhà đầu tư trước khi tham gia đấu giá chưa rõ ràng- đầy đủ- kịp thời, chỉ mang tính đối phó làm cho các nhà đầu tư khó có thể nghiên cứu phân tích, tìm hiểu kỹ về tình hình hoạt động kinh doanh của công ty và kế hoạch sản xuất kinh doanh sau khi đã cổ phần hoá. Một số công ty không lập bản cáo bạch để cung cấp cho nhà đầu tư, mà chỉ giới thiệu những thông tin cơ bản về tình hình hoạt động kinh doanh đã qua cho những người tham gia đấu giá xem tại công ty như Xi nghiệp thiết bị Y tế (Metch). Về niêm yết thông tin theo

Thông tư 80 quy định: "... thông báo trên 5 số báo ngày liên tiếp của một tờ báo trung ương và một tờ báo địa phương ... trong thời hạn 30 ngày trước khi thực hiện cuộc đấu giá". Nhưng đa phần các doanh nghiệp chỉ thông báo trước 15 ngày để các nhà đầu tư biết, nên các nhà đầu tư không biết kế hoạch, lịch trình cụ thể về việc bán cổ phần của doanh nghiệp.

- Do việc thực hiện đấu giá theo phương thức bỏ phiếu kín nên chưa được nhiều nhân tố chủ quan ngẫu nhiên dẫn đến giá đặt mua đều khác nhau và có sự chênh lệch lớn so với giá khởi điểm dẫn đến việc định giá cổ phần sau đấu giá sẽ không chính xác, gây thiệt hại cho nhà đầu tư.

- Việc bán đấu giá cổ phần hiện nay do các công ty chứng khoán thực hiện, chưa có sự tham gia của hệ thống các ngân hàng thương mại, là đối tượng có lợi thế về hạ tầng kỹ thuật công nghệ phục vụ phân phối chứng khoán, có khả năng thực hiện các phương thức thanh toán... sẽ ảnh hưởng đến tính kỹ thuật của việc bán đấu giá, cổ phiếu

Với thực trạng hiện nay về bán đấu giá cổ phần của các DNNNCPH, bên cạnh những thành công và những thành quả đạt được đối với doanh nghiệp, thiết nghĩ các mặt hạn chế, vướng mắc cũng cần được nhanh chóng giải quyết, kịp thời sửa đổi, hoàn chỉnh để hoàn thiện quy chế về bán đấu giá cổ phần đối với DNNNCPH

III. Giải pháp hoàn thiện quy chế

1. Giải pháp

1.1 Thay đổi hình thức đấu giá bán cổ phần

- Theo quy định hiện nay hình thức đấu giá bán cổ phần DNNNCPH chủ yếu đều thực hiện thông qua công ty chứng khoán, cần phải thay đổi hình thức này trên cơ sở xem xét lại quy mô của doanh nghiệp khi cổ phần hoá. Theo số liệu của Bộ tài chính hiện nay, số DNNN có quy mô vốn dưới 5 tỷ đồng chiếm hơn 50% trên tổng số DNNN hiện có. Do đó, cần phải phân loại doanh nghiệp theo quy mô trước khi cổ phần hoá và bán đấu giá cổ phần. Nên chăng DNNN có quy mô từ 1- 20 tỷ đồng thì đấu giá thông qua các công ty chứng khoán, các ngân hàng thương mại... DNNN có quy mô trên 20 tỷ đồng, có đủ điều kiện niêm yết trên thị trường chứng khoán thì đấu giá thông qua Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) theo hình thức đấu giá trực tuyến. Sở dĩ hình thức đấu giá bán cổ phần được phân loại theo quy mô doanh nghiệp như vậy vì theo dự kiến Ủy ban chứng khoán nhà nước (UBCKNN) đã trình đề án lên Bộ tài chính thì tới năm 2007 sẽ đưa TTGDCK Hà Nội vào hoạt động và chủ yếu Trung tâm sẽ giao dịch các chứng chưa niêm yết, đấu giá cổ phiếu của các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

Đối với các DNNN có quy mô dưới 1 tỷ đồng thì Nhà nước nên chuyển thành công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên không cần phải cổ phần hoá theo chủ trương đổi mới, sắp xếp và nâng cao hiệu quả DNNN.

2.2 Sửa đổi tỷ lệ cổ phần Nhà nước sở hữu

Cần tháo gỡ tỷ lệ cổ phần thuộc sở hữu nhà nước ở



các DNNNCPH hiện nay theo hướng giảm cổ phần Nhà nước sở hữu, tăng cổ phần bán ra bên ngoài nhằm gắn liền việc phát hành chứng khoán và niêm yết chứng khoán. Vì theo Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28.11.2003 về việc niêm yết chứng khoán ở Điều 20, mục 4 quy định "Tối thiểu 20% vốn cổ phần của công ty do ít nhất 50 cổ đông ngoài tổ chức phát hành nắm giữ. Đối với công ty có vốn cổ phần từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ này tối thiểu là 15% vốn cổ phần". Nên các DNNNCPH phát hành cổ phiếu lần đầu có tỷ lệ bán ra ngoài dưới 20% vốn cổ phần của công ty thì sẽ không đủ điều kiện niêm yết làm ảnh hưởng đến tính thanh khoản của cổ phiếu và đặc biệt là quyền lợi của các cổ đông (nhà đầu tư). Điển hình là Công ty cổ phần sữa Việt Nam (VINAMILK) phải bán thêm 5,6% đến 10% cổ phần thuộc sở hữu nhà nước để đủ điều kiện niêm yết trên thị trường chứng khoán sau khi đã phát hành lần đầu.

Về việc sở hữu cổ phần trong các DNNNCPH đối với các doanh nghiệp mà Nhà nước cần sở hữu cổ phần nên chăng Nhà nước không cần sở hữu trực tiếp mà thông qua một tổ chức tài chính là Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước, công ty này có thể tham gia đấu giá để sở hữu cổ phần nhà nước. Đây là mô hình doanh nghiệp mà Nhà nước đang trong giai đoạn thí điểm thành lập để đầu tư vốn của Nhà nước vào các doanh nghiệp sẽ làm tăng tỷ lệ cổ phần bán ra ngoài của DNNNCPH tạo điều kiện phát hành gắn liền với niêm yết trên thị trường chứng khoán theo chiến lược phát triển thị trường chứng khoán của Nhà nước.

2.3 Sửa đổi tỷ lệ cổ phần bán ra ngoài:

Nên bỏ quy định hiện hành về tỷ lệ bán cổ phần ra bên ngoài theo quy định như sau: "... dành 100% số cổ phần còn lại (sau khi trừ đi số cổ phần nhà nước nắm giữ, cổ phần bán ưu đãi cho công nhân viên) để tổ chức bán đấu giá cổ phần" thì sẽ không còn sự phân biệt giữa việc bán cổ phần cho người sản xuất và cung cấp nguyên vật liệu với việc bán cho các đối tượng bên ngoài, có như vậy các nhà đầu tư sẽ không cảm thấy bị đối xử, phân biệt quá nhiều. Mặt khác, hiện nay khi thực hiện đấu giá cổ phần thì các doanh nghiệp lại quy định giới hạn số lượng cổ phần đăng ký tham gia dự đấu giá để mua, được quy định cho từng nhà đầu tư là thể nhân hoặc pháp nhân về giới hạn tối thiểu và tối đa số lượng cổ phần được đăng

ký mua, thiết nghĩ vấn đề này đã giới hạn khả năng tham gia đầu tư vào các DNNNCPH của các nhà đầu tư.

2. Cung cấp thông tin

Sự bất công và thiếu minh bạch ở các cuộc đấu giá trong thời gian vừa qua đã làm ảnh hưởng lớn đến

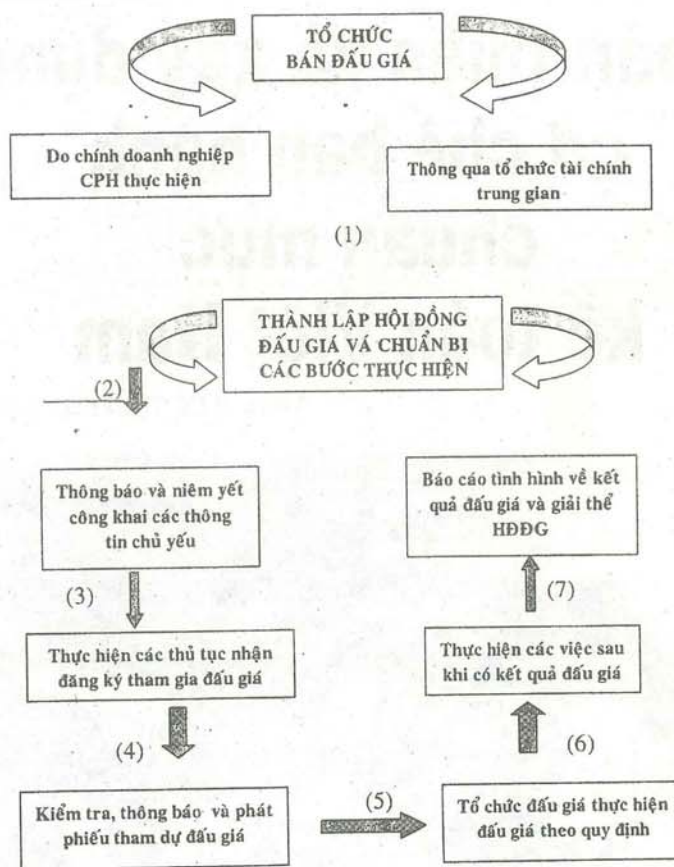
quyền lợi các nhà đầu tư, đồng thời gây thất thoát tài sản của Nhà nước. Các nhà đầu tư không biết về kế hoạch, lịch trình cụ thể về việc bán cổ phần của các doanh nghiệp hoặc được thông báo quá gần thời điểm đấu giá cổ phần. Thông tin cung cấp cho nhà đầu tư không đầy đủ kịp, thời chỉ mang tính đối phó. Các nhà đầu tư tham gia đấu giá đều thiếu thông tin cần thiết để có thể đánh giá đúng được thực trạng của doanh nghiệp, đã làm cho giá cổ phiếu không phản ánh đúng giá trị thực của nó. Do đó, Bộ tài chính cần phải quy định cơ chế thông tin về đấu giá cổ phần cần phải rõ ràng hơn, đặc biệt phải theo nguyên tắc công khai, minh bạch và công bằng để các nhà đầu tư có thể nắm bắt thông tin được tốt hơn. Vấn đề khó khăn nhất là tổ chức nào sẽ đại diện cho Bộ tài chính để cung cấp thông tin đến các nhà đầu tư nên chăng do TTGDCK chỉ đối với các doanh nghiệp đấu giá qua TTGDCK và qua Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính-VAFI, các công ty chứng khoán cho các doanh nghiệp còn lại để có thể bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư, đồng thời đảm bảo yêu cầu cạnh tranh về giá để xác định mức giá hợp lý, chính xác của cổ phiếu.

3. Cần phải thực hiện đấu giá công khai, xóa bỏ phương thức bỏ phiếu kín

Đấu giá bán cổ phần lần đầu ở DNNNCPH trong thời gian qua chủ yếu thực hiện theo phương thức bỏ phiếu kín dẫn đến sự sai lệch quá lớn giữa các giá đặt mua của các nhà đầu tư. Giá đặt mua không được công khai, làm cho các nhà đầu tư khó có thể đánh giá sự tăng giá trong buổi đấu giá. Theo Nghị định 64/2002/NĐ-CP và Thông tư 80/2002/TT-BTC thì quy định về đấu giá cổ phần "Việc đấu giá mua cổ phần được thực hiện theo hình thức bỏ phiếu kín" nhưng cũng quy định "Việc tổ chức đấu giá cổ phần phát hành lần đầu cho các đối tượng bên ngoài của các DNNNCPH được thực hiện thông qua tổ chức tài chính trung gian hoặc do chính doanh nghiệp đó và phải đảm bảo công khai, minh bạch, công bằng" thế tại sao lại không công khai giá cổ phần trong buổi đấu giá để thực hiện việc công khai cạnh tranh về giá, có như vậy việc định giá cổ phần sẽ phản ánh đúng giá trị thực của nó.

TTCK Việt Nam trải qua 4 năm hoạt động, tuy mới ra đời, còn trong giai đoạn ban đầu nhưng cũng tạo ra

những điều kiện thuận lợi cho các DNNN tiến hành CPH thực hiện việc huy động, tập trung vốn đầu tư thông qua việc phát hành chứng khoán. Sự phát triển của các quan hệ thị trường đã đảm bảo các điều kiện cần thiết để có thể thực hiện việc bán đấu giá cổ phiếu doanh nghiệp CPH trên thị trường tài chính. Đấu giá cổ phiếu không chỉ là giải pháp hữu hiệu đảm bảo thực hiện lộ trình cổ phần hoá đã được chính phủ phê duyệt, mà còn làm cho TTCK trở thành kênh huy động vốn thực sự. Đấu giá cổ phiếu doanh nghiệp CPH chỉ thực sự phát huy tác dụng khi và chỉ khi được sự quan tâm, phối hợp chặt chẽ giữa Bộ tài chính, giữa UBCKNN và Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp, các Bộ, UBND tỉnh và các tổng công ty nhà nước trong quá trình thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với việc cổ phần hoá DNNN ■



(Tiếp theo trang 31)

Ảnh hưởng của môi trường...

Nhà phát minh nên hiểu rằng bằng phát minh được cấp ở nước này có thể sẽ không được bảo vệ ở nước khác. Để được bảo vệ, nhà phát minh cần phải đăng ký ở những thị trường quan trọng khác.

Một điều cần lưu ý nữa đối với các doanh nhân quốc tế là chi phí để chuẩn bị và đăng ký bằng sáng chế có thể rất đắt. Công ty Genentech (sản xuất thuốc tân dược) nhận được 80 bằng sáng chế và mất hơn 1 triệu USD chi phí xin bằng (2). Ngoài chi phí ban đầu này còn các chi phí khác nữa như thuế hàng năm, phí xin gia hạn v.v...

Do chi phí liên quan đến một bằng sáng chế rất cao nên các doanh nhân quốc tế cần cân nhắc xem những cái được, cái lợi có bù đắp được chi phí bỏ ra không. Nói về mặt lâu dài trong kinh doanh quốc tế, nếu không có một bằng sáng chế có giá trị thì sẽ có nhiều cái bất

lợi xảy ra và sẽ gây tổn phí rất nhiều cho công ty.

Kết luận

Môi trường pháp luật rất phức tạp và đa dạng. Hệ thống pháp luật khác nhau tác động khác nhau đối với các hoạt động kinh doanh. Việc tác động qua lại giữa môi trường pháp luật trong nước, môi trường pháp luật ngoài nước và môi trường pháp luật quốc tế tạo ra vô số những cơ hội mới song cũng gây nên không ít những khó khăn, chướng ngại vật mới cho kinh doanh. Một công ty hoạt động trên quy mô quốc tế không những phải tuân thủ luật pháp nước mình mà còn phải tuân thủ luật pháp nước sở tại. Một doanh nhân hoạt động trên phạm vi quốc tế cần phải hiểu rõ luật pháp nước sở tại liên quan đến cạnh tranh, định giá, phân phối, trách nhiệm sản phẩm, bằng sáng chế, nhãn hiệu và quảng cáo v.v... Ngoài việc phải chú ý đến luật pháp nước mình, luật pháp nước sở tại, các nhà kinh doanh quốc tế còn cần phải biết đến những quy định có tính

bắt buộc của các điều ước quốc tế hữu quan. Làm được những điều nêu trên, các nhà hoạt động kinh doanh quốc tế mới có cơ hội thành công trên thương trường quốc tế ■

Chú thích

(1) Nguồn: Enforcement of Foreign Arbitral Awards Under the UN Convention của Ovidio M. Giberga, 1981, tr. 27-37

(2) Nguồn: Gene-Spliers Brace for a Brawl over Patents, Tạp chí Business Week số 12.1984, Chính trị, tr. 28

Tài liệu tham khảo

1. Gerald Albaun and et al., *International Marketing and Export Management*, Addison-Wesley publishing company, Inc. 1995.
2. Michael R. Czinkota, Georgetown University, *International Marketing*, Harcourt Brace and company, 1995.
3. Phillip Kotler & Gary Armstrong, *Principles of Marketing*, Fifth edition, Prentice-Hall International Editions, 1991.
4. Phillip R. Cateora, University of Colorado, *International Marketing*, Irwin/McGraw-Hill, 1997.
5. Sak Onkvisit & John Shaw, *International Marketing Analysis & Strategy*, Maxwell Macmillan International Editions, 1990.
6. Gene-Spliers, *Brace for a Brawl over Patents*, Business Week, No 2/1984.
7. Ovidio M. Giberga, *Enforcement of Foreign Arbitral Awards Under the UN Convention*, 1981.