

+ DN chuyển hướng kinh doanh: Căn cứ vào năng lực của DN, và các DN tương tự để dự kiến các chỉ tiêu tài chính, có như vậy việc xác định giá trị DN mới đạt kết quả tốt.

- Xác định mức lãi ròng hàng năm: lãi ròng hàng năm là lợi nhuận còn lại sau khi trừ thuế lợi tức. Các số liệu này được xác định trên cơ sở tốc độ tăng trưởng dự kiến của DN trong 5 năm tiếp theo.

Cũng theo phương pháp tổng hợp người ta còn cách tính thứ hai như sau:

Xuất phát từ đẳng thức:

$$G. \text{trị DN} - \text{lãi ròng bình quân} \times \frac{\text{Giá vốn đưa vào SXKD}}{\text{(CPH) năm (5 năm tới) lãi ròng bình quân 5 năm}}$$

$$\text{Ký hiệu: } Vb = Pr \times \frac{V}{Pr}$$

Trong trường hợp bình thường thì $V = Vb$, tức là toàn bộ tài sản của DN đều được tính toán chính xác và đầy đủ đưa vào CPH.

Nhưng vấn đề đặt ra ở đây là xác định Vb , tức là xác định giá trị DN để bán. Do đó Vb có thể lớn hơn, có thể nhỏ hơn V . Vì vậy cần phải thay lợi nhuận ròng bình quân năm trong 5 năm tới của DN thành lợi nhuận ròng bình quân năm trong 5 năm tới của ngành ($Pr - Png$). Ta có công thức tính giá trị DN đem bán:

$$Vb = V \times \frac{Pr}{Png}$$

$$\text{Hoặc: } Vb = V \times H$$

$$\text{Trong đó: } H = \frac{Pr}{Png}$$

Trong công thức này H là biến của hàm Vb . Vì vậy, mỗi sự thay đổi của H đều dẫn đến sự thay đổi của Vb .

Khi áp dụng công thức này ta thấy V và Vb khác nhau như sau:

- $V > Vb$: Khi một số tài sản của DN không thể đem bán như: vốn vay, vốn nhận liên doanh, liên kết, tài sản chờ thanh lý...

- $V = Vb$: Trong trường hợp này toàn bộ tài sản đều thuộc quyền sở hữu của DN và đang được sử dụng trong kinh doanh.

- $V < Vb$: Trường hợp này xảy ra khi tất cả các cổ đông chấp nhận cho DN bán các loại tài sản không thuộc quyền sở hữu của DN như: Vốn vay nợ, vốn liên doanh.... Nếu các chủ nợ, người góp vốn liên doanh đồng ý và chuyển thành cổ phần của họ.

Mặt khác, do Vb là hàm của H mà H thì có thể bằng 1, nhỏ hơn 1 hoặc lớn hơn 1. Nghĩa là:

+ $H = 1 \rightarrow Vb = V$: Khi lợi nhuận bình quân năm trong 5 năm tới của DN bằng lợi nhuận bình quân ngành.

+ $H > 1 \rightarrow Vb > V$: Lợi nhuận bình quân năm của DN cao hơn lợi nhuận bình quân của ngành.

+ $H < 1 \rightarrow Vb < V$: Lợi nhuận bình quân năm trong 5 năm tới của DN thấp hơn của ngành.

Khó khăn trong việc áp dụng phương pháp này là ở chỗ: Làm thế nào để tính được Png vì trên thực tế, làm gì có những DN có điều kiện xuất sản kinh doanh hoàn toàn giống nhau.

Tóm lại, xác định giá trị DN theo phương pháp lợi nhuận sẽ cho kết quả chính xác hơn phương pháp đánh giá theo giá trị nội tại và xuất phát từ quan điểm kinh tế thị trường. Phương pháp này đã được nhiều nước trên thế giới áp dụng và đạt kết quả cao. Đối với nước ta, trong giai đoạn hiện nay chưa có một nền kinh tế thị trường thực sự, thị trường chứng khoán chưa hình thành, các DNNN đang hoạt động trong thời kỳ chuyển đổi vừa mang tính chất thị trường, vừa mang tính chất tập trung bao cấp, số DN kinh doanh có hiệu quả không nhiều nên việc xác định giá trị DN theo phương pháp này sẽ ít chính xác và khó khăn. Vì vậy, trước mắt ta coi việc dùng phương pháp lợi nhuận như là phương pháp hỗ trợ cho phương pháp giá trị tài sản có điều chỉnh ♣

4 PHÁT TRIỂN KINH TẾ

Trong lịch sử phát triển kinh tế của nhân loại, những công ty cổ phần đầu tiên đã xuất hiện cách đây vài thế kỷ (như công ty Anh - Đông Ấn, Hà Lan - Đông Ấn). Ở các nước tư bản phát triển, cổ phần hóa (CPH) đã trở thành hiện tượng phổ biến, kể cả những người lao động cũng tham gia mua cổ phiếu của các công ty tư bản.

Hàn Quốc đã hơn 10 năm nay thực hiện CPH những doanh nghiệp nhà nước (DNNN) làm ăn có lãi. Nhà nước nắm 51% số cổ phần. Trong số 49% cổ phiếu còn lại được bán ra thì 90% là bán cho công nhân làm việc trong các xí nghiệp đó, bán với giá bằng nửa giá cổ phiếu...

Cái lợi của CPH đã được nhìn nhận khá rõ: đó là phương thức tập trung vốn, huy động vốn, tạo ra một cơ chế thực hiện sở hữu năng động hơn, và sự biến động của thị giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán là dấu hiệu nhanh chóng nhất cho biết thực trạng hoạt động doanh nghiệp, cũng như thực trạng hoạt động của nền kinh tế. Việc CPH có người lao động tham gia là thực hiện những quy luật và tâm lý, về lợi ích của người muốn được làm chủ, làm cho mình để họ gắn bó hơn với công việc, lao động sáng tạo hơn.

Đó cũng là những lý do của chủ trương CPH các DNNN ở nước ta hiện nay nhằm làm cho hoạt động xí nghiệp năng động, có hiệu quả hơn, và qua CPH mà bổ sung thêm một phần nguồn thu cho ngân sách.

Những doanh nghiệp nào của nhà nước cần CPH? Có những loại doanh nghiệp cần phải 100% vốn của nhà nước, như các loại doanh nghiệp phục vụ, doanh nghiệp liên quan trực tiếp tới an ninh quốc phòng, hoặc có những doanh nghiệp tạo nguồn thu lớn cho ngân sách.

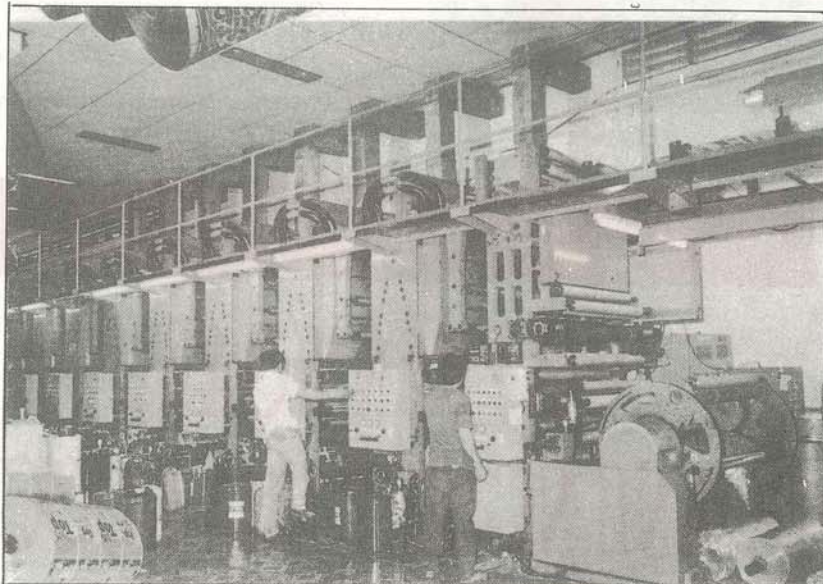
Những doanh nghiệp còn lại có thể CPH. Nhưng tiến trình CPH những năm qua cực kỳ chậm chạp. Tình trạng phổ biến là công nhân (và có xí nghiệp cả giám đốc, tổ chức Đảng, các tổ chức đoàn thể) chưa thuận chiều với chủ trương CPH. Điều đó do nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan.

Trước hết, ở nước ta chưa phát triển hoạt động kiểm toán độc lập, có thể đưa ra được những con số đáng tin cậy về hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp.

Thực trạng sản xuất kinh doanh của các xí nghiệp là lời giả hay lộ thật? Hoạt động trong tương lai của chúng sẽ như thế nào? Người có dự định mua cổ phiếu chưa yên tâm về vấn đề này. Tâm lý mua cổ phiếu là "giao trứng cho ác" không phải là không có nếu chưa có một tổ chức giúp người mua cổ phiếu kiểm soát hoạt động các doanh nghiệp.

Khi số cổ phiếu, số cổ đông tăng lên thì ai sẽ là người đại diện quyền lợi cho những công nhân để bỏ phiếu

THÚC ĐẨY QUÁ TRÌNH CỔ PHẦN HÓA CÁC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC SỚM ĐẠT ĐẾN MỤC TIÊU



PTS. HỒ TẤN PHONG

những cổ đông mới, cho những người có nhiều vốn nắm nhiều cổ phiếu.

Tâm trạng chung là công nhân lo ngại cảnh đi làm thuê sau khi xí nghiệp được CPH. Nguyên nhân chủ quan ở chỗ qua những năm tháng được nhà nước bao cấp họ đã quen với hình thức làm chỉ như vậy, thua lỗ đã có nhà nước lo giùm. Nhưng khách quan là công nhân không có nhiều tiền hoặc không tính toán nổi để quyết định mua cổ phiếu.

Nếu công nhân chỉ nắm được một số giá trị cổ phiếu nhỏ bé thì họ sẽ có vị trí và lợi ích kinh tế ra sao trong xí nghiệp CPH?

Ví dụ như qua thực tế CPH gần đây nhất ở nhà máy giày Hiệp An (thuộc Bộ công nghiệp nhẹ). Đây là đơn vị thứ ba thí điểm CPH (Quyết định ngày 19.8.1994 của Bộ công nghiệp nhẹ về việc chuyển nhà máy giày Hiệp An thành công ty cổ phần Hiệp An - Hiep An Joint Stock Company). Trong tổng trị giá cổ phần của nhà máy 4.793.026.855 thì nhà nước nắm 30% - 46% tổng giá trị đi vào sở hữu của 10 cổ đông, còn lại 358 cổ đông chỉ sở hữu có 23,79%. Mặc dầu nhà nước có chủ trương cho công nhân vay 3 triệu đồng/người không tính lãi trong năm năm để mua cổ phiếu nhưng do nhiều nguyên nhân như đã phân tích trên mà thực tế giá trị cổ phiếu mỗi công nhân sở hữu không đáng kể so với số lớn giá trị cổ phiếu tập trung vào tay một số ít người. Lợi nhuận của xí nghiệp sau CPH, sẽ không còn phân phối cho tất cả công nhân như trước, mà phải tính để phân phối cho số cổ đông và số cổ phần mà mỗi cổ đông nắm giữ. Như vậy một mục tiêu của CPH chăm lo hơn đến quyền lợi người lao động, tạo ra sự gắn bó lợi ích của công nhân và lợi ích xí nghiệp, khó được thực hiện.

Những phân tích trên của chúng tôi nhằm đi đến một kết luận bước đầu: CPH không chỉ là việc bán cổ phiếu, ban hành điều lệ tổ chức hoạt động doanh nghiệp. Nó quan hệ đến nhiều mặt cần được tiếp tục nghiên cứu, tổng kết tháo gỡ để thúc đẩy quá trình CPH đạt đến những mục tiêu mà nhà nước đề ra ♣

cho những công nhân để bỏ phiếu quyết định những hoạt động của xí nghiệp. Bởi không phải người công nhân nào có tiền mua nhiều cổ phiếu là am hiểu về kinh doanh để biểu quyết về những hoạt động của xí nghiệp.

Mặt khác, là sự liên quan giữa vấn đề CPH và sự hình thành, phát triển của thị trường chứng khoán. Hai vấn đề này quan hệ chặt chẽ với nhau, quy định lẫn nhau. Không thúc đẩy được CPH thì sẽ thiếu đi những cơ sở vật chất để hình thành, phát triển thị trường chứng khoán. Ngược lại, chưa có thị trường chứng khoán - môi trường có thể làm năng động hóa quyền sở hữu cổ phiếu - thì cổ đông khi cần không hết bán cổ phiếu ở đâu, cho ai, sẽ khó khăn cho quá trình CPH.

Vấn đề xử lý tài sản vốn của doanh nghiệp cũng liên quan đến tiến trình CPH. Việc định giá tài sản trong thời gian bàn giao vốn trước đây, không thể là cơ sở đáng tin cậy cho CPH. Bởi việc định giá đó, nơi thì theo giá bao cấp của thời kỳ mà nhà nước "bán như cho" nơi thì định giá quá cao, không tính đúng khấu hao vô hình, và cùng với thực trạng "mạnh ai nấy chạy", với tâm lý đất hay rề thì cũng của nhà nước, nên định giá tài sản đã không phản ánh đúng giá trị xã hội của nó,

không thể không định giá lại khi tiến hành CPH.

Vấn đề còn gây tranh cãi ở đây là xoay quanh vốn tự có. Quy định của Bộ tài chính là vốn này cũng gộp vào với những vốn khác, đều là của nhà nước. Nhưng thực tế quá trình hình thành vốn tự có trong DNNN không đồng nhất ở các xí nghiệp. Có xí nghiệp thì vốn đó hình thành từ trong quỹ phát triển sản xuất của xí nghiệp. Có những xí nghiệp dành một phần phúc lợi của công nhân, để tăng thêm vốn tự có. Không phân tách được những khác biệt cụ thể đó thì việc CPH sẽ vi phạm quyền lợi người lao động, khó được công nhân chấp nhận.

Về phía nhà nước, thường nghiêng về CPH những xí nghiệp làm ăn kém năng động, hiệu quả thấp hay thua lỗ. Mặc dầu những nguyên nhân đưa tới tình trạng đó có thể được khắc phục khi có một cơ chế năng động sau CPH nhưng người lao động lại quan tâm nhiều đến lợi ích trước mắt và khó có thể thuyết phục họ mua cổ phiếu xí nghiệp đó.

Tình hình ở những xí nghiệp làm ăn có lãi lại khác. Khi công nhân đang nhận được thu nhập cao từ hoạt động xí nghiệp, họ cũng không muốn CPH để phải sẽ bớt một phần lợi nhuận cho