

MỘT SỐ BIỆN PHÁP NHẪM

ĐẨY NHANH TIẾN ĐỘ CỔ PHẦN HÓA

DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC

GS.TS. TRẦN VĂN CHÁNH

Để tiếp tục đổi mới cơ chế quản lý, nâng cao hiệu quả sản xuất - kinh doanh, tăng sức cạnh tranh của các DNNN; góp phần nhiệm vụ vai trò chủ đạo trong nền kinh tế quốc dân, cần phải sắp xếp và tổ chức lại sản xuất - kinh doanh trong khu vực kinh tế nhà nước. Trong đó, việc thực hiện cổ phần hoá một bộ phận DNNN là một trong những biện pháp quan trọng và cấp thiết đối với nước ta hiện nay.

Công ty cổ phần là doanh nghiệp. Trong đó, các cổ đông cùng góp vốn kinh doanh, cùng chia lợi nhuận, cùng chịu lỗ và rủi ro tương ứng với phần vốn góp. Đồng thời, chỉ chịu trách nhiệm về nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã góp vào doanh nghiệp. Cổ đông có thể là tổ chức, cá nhân; số lượng cổ đông tối thiểu là 3 (ba) và không hạn chế số lượng tối đa.

Cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác; trừ trường hợp quy định tại khoản 1 điều 58 của Luật này (1).

Công ty cổ phần ra đời từ thời kỳ tiền tư bản. Nhưng đến cuối thế kỷ thứ 19 và đầu thế kỷ thứ 20 nó mới phát triển rộng rãi. Cùng với sự phát triển của cuộc cách mạng khoa học - công nghệ đòi hỏi các công ty muốn có sức cạnh tranh mạnh phải nhanh chóng đổi mới kỹ thuật và công nghệ. Muốn vậy, cần phải có một số vốn rất lớn mà các ngân hàng không thể nào đáp ứng được. Công ty cổ phần là một hình thức huy động vốn rất nhanh và có hiệu quả, có tác động mạnh đến quá trình tái sản xuất tư bản chủ nghĩa.

Ngày nay, công ty cổ phần còn là loại hình tổ chức sản xuất - kinh doanh rất phổ biến tại các nước có nền kinh tế phát triển. Cơ chế hoạt động của nó rất phù hợp với nền kinh tế vận động theo cơ chế thị trường nói chung, kể cả nền kinh tế thị trường có sự quản lý của nhà nước, theo định hướng xã hội chủ nghĩa. Điều này được thể hiện rất rõ tại các công ty cổ phần ở nước ta mấy năm gần đây.

Theo thống kê sơ bộ tại 16 doanh nghiệp sau CPH một năm cho thấy: số vốn được bổ sung từ thuế và lợi nhuận từ 118 tỷ đồng lên 334 tỷ đồng, tăng gấp 2,83 lần. Doanh thu từ 468,9 tỷ đồng lên 1.095 tỷ, tăng 2,3 lần. Lợi nhuận sau thuế tăng 2,53 lần. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn đạt 34,6%.

Tính đến tháng 12.1999, cả nước đã có 287 DNNN được CPH (2). Con số này quả là đáng khích lệ. Tốc độ thực hiện CPH một bộ phận DNNN ở nước ta gần đây đang gia tăng. Nhưng so với kế hoạch được duyệt từ 150 - 200 DN được CPH trong năm 1998; 400 - 500 DN trong năm 1999 và 1000 DN cho năm 2000 thì tốc độ hiện nay vẫn còn quá chậm.

Trong các nguyên nhân khiến cho tiến độ thực hiện CPH một bộ phận DNNN chậm thì nguyên nhân quan trọng nhất vẫn là nhận thức, quan điểm, chủ trương chưa nhất quán từ trên xuống dưới; lo ngại việc CPH sẽ làm suy yếu hoặc mất kinh tế quốc doanh, đi chệch định hướng XHCN; các chính sách về CPH chưa hấp dẫn DN; xác định giá trị DN để CPH gặp nhiều khó khăn; một số DN thua lỗ kéo dài, công nợ đầy dẫy; việc tuyên truyền cổ động cho chủ trương CPH chưa sâu rộng, trong khi CNVC chưa quen đầu tư qua cổ phiếu v.v... CNVC sau CPH có còn

là cán bộ trong biên chế nhà nước hay trở thành công dân đi làm thuê. Các quyền lợi khác về học hành, thăng tiến, nghỉ ngơi, bảo vệ sức khoẻ v.v... sẽ bị thiệt thòi.

CPH một bộ phận DNNN là một chủ trương lớn của Đảng và nhà nước, được triển khai từ QĐ 143/HĐBT ngày 10.5.90 đến nay đã gần 10 năm nhằm mục đích đa dạng hoá sở hữu; huy động mọi nguồn vốn trong xã hội để phát triển kinh tế, đổi mới một cách căn bản cơ chế quản lý, làm cho nó năng động hơn, thích ứng với cơ chế thị trường; đồng thời, tạo điều kiện để người lao động làm chủ thực sự, gần lợi ích cá nhân của người lao động với lợi ích của DN v.v... Đã có nhiều cuộc vận động, nhiều văn bản của nhà nước hướng dẫn thực hiện. Nhưng rõ ràng là chủ trương này vẫn gặp nhiều trở ngại, diễn ra rất chậm, chưa đạt yêu cầu về mục tiêu lần tiến độ thực hiện.

Vừa qua Bộ chính trị có ra thông báo số 63/TB/TƯ về việc tiếp tục triển khai tích cực và vững chắc CPH DNNN có nhấn mạnh: "CPH phải xuất phát từ yêu cầu phát triển của DN, nhằm huy động thêm vốn cả bên trong và bên ngoài DN để đầu tư mở rộng ngành nghề, hiện đại hoá công nghệ; tạo việc làm, phân công lại lao động. CPH làm cho tiềm lực kinh tế của nhà nước ngày càng tăng thêm, hiệu quả hoạt động của DN ngày càng nâng cao; góp phần đẩy mạnh CN hoá, hiện đại hoá đất nước" (3). Nhằm góp phần thúc đẩy thực hiện chủ trương CPH một bộ phận DNNN, chúng tôi xin nêu một số vấn đề cần giải quyết như sau:

1. Cần tạo sự thống nhất về nhận thức, quan điểm về chủ trương cổ phần hoá một bộ phận DNNN từ trung ương đến cơ sở. Phải có sự quan tâm, lãnh đạo của các cấp uỷ Đảng và chính quyền mới đẩy nhanh được tiến độ cổ phần hoá.

Thông báo 63/TB/TƯ của Bộ Chính trị đã chỉ thị: "Các cấp uỷ Đảng và chính quyền phải quán triệt và tuyên truyền giải thích trong nhân dân chủ trương, chính sách của Đảng về cổ phần hoá DNNN. Cổ phần hoá phải xuất phát từ yêu cầu phát triển của DNNN nhằm huy động thêm vốn của bên trong và bên ngoài DN để đầu tư mở rộng ngành nghề; hiện đại hoá công nghệ; tạo thêm việc làm, phân công lại lao động, phát triển sản xuất; tăng tích lũy cho DN; đóng góp cho ngân sách và thu nhập của người lao động".

"Tổ chức Đảng tại DN được cổ phần hoá phải nắm vững chủ trương của Đảng và nhà nước về cổ phần hoá, vươn lên làm tốt vai trò lãnh đạo của mình. Các cấp uỷ Đảng phải bàn bạc các chủ trương quan trọng khi đưa ra HĐQT thảo luận và quyết định, đặc biệt là lĩnh vực đầu tư và hợp tác với bên ngoài".

Việc thực hiện cổ phần hoá một bộ phận DNNN là một chủ trương lớn của Đảng và nhà nước nhằm sắp xếp, tổ chức lại khu vực kinh tế nhà nước. Nó không phải là giải pháp tình thế mà là một phương thức đổi mới cơ chế quản lý cho thích nghi với sự vận động của cơ chế thị trường. Do đó, chủ trương cổ phần hoá phải được giải quyết bằng chủ động từ phía nhà nước, không thể chỉ dựa vào sự tự nguyện của các DN. Trong thời gian qua việc tuyên truyền chủ trương cổ phần hoá DNNN trên các phương tiện thông tin đại chúng còn quá ít, chưa đáp ứng được yêu cầu.

Kinh nghiệm cổ phần hoá 30 DN tại Hà Nội cho thấy: việc tuyên truyền sâu rộng, giải đáp mọi thắc mắc dù nhỏ của quần chúng tại DN không phải chỉ tuyên truyền chung chung hay trên báo đài là đủ mà phải xuống tận cơ sở, tiếp xúc với người lao động; đối thoại trực tiếp với họ, với giám đốc của họ. Khi quần chúng nhận thức được và lãnh đạo DN có quyết tâm thì tiến độ thực hiện cổ phần hoá sẽ rất nhanh.

2. Tạo môi trường pháp lý đầy đủ, đồng bộ về cổ phần hoá DNNN

Cổ phần hoá DNNN cũng có nghĩa là bán đi một phần tài sản nhà nước có giá trị lớn, hàng chục ngàn tỷ đồng và là một chủ trương lớn của Đảng và nhà nước. Như vậy, liệu Nghị định 44/1998/NĐ và các văn bản hướng dẫn của Bộ tài chính, của Ban đổi mới DNTƯ có đủ tầm cỡ và sức mạnh pháp lý để điều chỉnh hay phải có văn bản pháp luật cao hơn (luật kinh tế cổ phần chẳng hạn ...) trong khi chưa có luật, nhà nước giao nhiệm vụ cho Ban chỉ đạo cổ phần hoá TƯ tập trung chỉ đạo các cấp tỉnh, thành phố và các bộ phải thường xuyên theo dõi sát, nắm chắc tình hình, giúp các DN tiến hành cổ phần hoá và hoạt động thuận lợi.

Rà soát lại để bổ sung, sửa đổi kịp thời các quy định về cổ phần hoá, hoàn chỉnh dần các chính sách nhằm bảo đảm cổ phần hoá DNNN một cách vững chắc, đạt mục tiêu đã đề ra; không để xảy ra tiêu cực, thất thoát tài sản nhà nước.

Qua thực tiễn cổ phần hoá sẽ đặt ra các yêu cầu không những cần phải thể chế hoá thành luật, mà còn phải bổ sung sửa đổi những văn bản luật có liên quan. Chẳng hạn, Luật DNNN, Luật công ty, Luật DN số 13/1999/QH.10; xác định cơ chế tổ chức và quản lý phần vốn nhà nước tại DN cổ phần hoá; phương án mẫu về DN cổ phần hoá; quy chế về bán, khoán, cho thuê DN; Điều lệ mẫu của công ty cổ phần và các văn bản có liên quan để hướng dẫn nghiệp vụ rõ ràng, để giúp các DN rút ngắn thời gian xây dựng phương án cổ phần hoá.

Chúng tôi đề nghị nên thành lập Ủy ban quốc gia về cổ phần hoá DNNN do một Phó Thủ tướng làm chủ tịch, Bộ tài chính làm phó chủ tịch thường trực, các bộ liên ngành là uỷ viên. Ủy ban quốc gia cổ phần hoá được quyền giải quyết mọi vấn đề có liên quan đến cổ phần hoá theo luật kinh tế cổ phần. Luật này quyết định chuyển đổi sở hữu DNNN sang công ty cổ phần. Đối với những DN được xác định sau kiểm toán có giá trị là 15 tỷ đồng (tương đương với 1,0 triệu USD). Đối với các bộ, ngành, địa phương, tổng công ty nhà nước thành lập các UB cổ phần hoá DNNN do một phó chủ tịch UBND làm chủ tịch UB, các cơ quan tài chính cùng cấp là uỷ viên thường trực. Ủy ban này được phép giải quyết các vấn đề liên quan tới cổ phần hoá trong phạm vi quản lý. Quyết định chuyển đổi sở hữu các DNNN được xác định sau kiểm toán có giá trị dưới 15 tỷ đồng.

Từ Ban đổi thành Ủy ban đồng nghĩa với các chức năng nhiệm vụ, quyền hạn, tổ chức bộ máy ... để tương ứng với 2 nhiệm vụ cơ bản là :

- Tổ chức thực hiện các Nghị định trên cơ sở luật cổ phần hoá.
- Nghiên cứu, đề xuất sửa đổi, bổ sung kịp thời các chế độ chính sách có liên quan đến cổ phần hoá.

Ủy ban sẽ tự giải thể sau khi hoàn thành nhiệm vụ lịch sử của nó.

Báo cáo Chính trị của Ban Chấp hành Trung ương Đảng CSVN tại Đại hội toàn quốc lần thứ VIII có ghi : "Coi trọng tổng kết thực tiễn VN, nâng cao chất lượng xây dựng pháp luật, ban hành các văn bản pháp luật với những quy định cụ thể, dễ hiểu, dễ thực hiện. Giảm dần các luật, pháp luật chỉ dừng lại ở những nguyên tắc chung, muốn thực hiện được phải có nhiều văn bản hướng dẫn thi hành" (Xem văn kiện ĐH Đảng VIII).

Luật DN số 13/1999/QH.10 được thiết kế trên nguyên tắc: "Điều gì không cấm thì DN được làm" tư tưởng mới này đã được cụ thể hoá vào luật; khác hẳn với trước đây cái gì cho làm mới được làm đã trở thành một nếp nghĩ và đây sẽ là một trở ngại lớn khi luật được vận hành trong cuộc sống.

3. Xác định giá trị DN để thực hiện CPH

Xác định đúng giá trị thực tế của DN để CPH là một vấn đề hết sức quan trọng và phức tạp, là một trong những nguyên nhân quan trọng khiến cho tiến độ CPH chậm. Điều 11 của Nghị định 44/1998/NĐ-CP có nêu một số nguyên tắc để xác định DN (Xin xem Nghị định 44). Về nguyên tắc hướng dẫn như vậy là tạm ổn. Nhưng khi áp dụng cụ thể mới thấy những khó khăn, phức tạp. Chẳng hạn, thiết bị, nhà xưởng thời bao cấp tính quá rẻ, giá trị đất không tính vào giá trị DN, giá trị còn lại của thiết bị, giá trị thị trường của tài sản ... dựa vào căn cứ nào để tính ? Chúng tôi xin giới thiệu cách tính giá trị DN để bạn đọc tham khảo.

Xác định giá trị thực tế của DN dựa vào giá thị trường, giá trị còn lại của tài sản cố định, tài sản lưu động là hiện vật đã được kiểm kê ... theo công thức :

$$G = \sum_{i=1}^n G_i \times T$$

G : tổng số giá trị nội tại của DN;

G_i : giá trị thị trường của từng loại tài sản cụ thể tại thời điểm cổ phần hoá;

i = 1, 2, 3 ... n

T : giá trị sử dụng còn lại của tài sản (%)

Bên bán DN thường muốn bán "trọn gói", bên mua lại cần nhắc nhu cầu sử dụng trong tương lai nên không muốn mua trọn gói. Do đó, sẽ có một bộ phận giá trị người mua không chấp nhận. Nhà nước nên ban hành quy chế để bên mua và bên bán thoả thuận nhau về giá.

Đối với tài sản là vốn bằng tiền thì tính theo số dư bằng tiền đã kiểm quỹ hoặc đã đối chiếu tại thời điểm xác định giá trị DN. Nếu số dư là ngoại tệ phải quy đổi sang tiền Việt Nam theo tỷ giá bên ngân hàng đã công bố vào thời điểm gần nhất.

Đối với nợ phải thu là các khoản nợ đã được đối chiếu, xác nhận.

Đối với các khoản chi phí dở dang (gồm chi phí sản xuất - kinh doanh, chi phí sự nghiệp, chi đầu tư XDDB ...) thì tính theo số dư chi phí thực tế trên sổ kế toán.

Đối với tài sản ký quỹ, ký cược ngắn hạn và dài hạn thì tính theo số dư thực tế trên sổ kế toán đã đối chiếu, xác nhận tại thời điểm xác định giá trị DN.

Đối với tài sản đầu tư ngắn hạn và dài hạn thì tính vào giá trị DN các khoản mà công ty cổ phần sẽ kế thừa.

Đối với DN có lợi thế kinh doanh thì phải tính theo giá trị lợi thế vào giá trị thực của DN như sau :

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận bq 3 năm của DN} = \frac{\text{Tổng số lợi nhuận thực hiện 3 năm liên kế}}{\text{Tổng số vốn của nhà nước 3 năm liên kế}}$$

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận siêu ngạch} = \text{Tỷ suất lợi nhuận bq 3 năm của DN} - \text{Tỷ suất lợi nhuận bq của ngành tại địa bàn (tỉnh, tp)}$$

Giá trị lợi thế nói trên chỉ được tính tối đa 30% vào giá trị thực của DN. Như vậy :

$$\text{Giá trị lợi thế tính vào giá trị DN} = \frac{\text{Vốn nhà nước theo sổ kế toán 3 năm liên kế}}{\text{Tỷ suất lợi nhuận siêu ngạch}} \times 30\%$$

Xác định thế nào là DN hoạt động sản xuất - kinh doanh có hiệu quả? DN nào có giá trị lợi thế? Cách tính giá trị lợi thế vào giá trị DN.

Để giải quyết các câu hỏi nêu trên, người ta dùng phương pháp đánh giá tổng hợp tức đánh giá một cách tổng quát toàn bộ giá trị của DN (cả tài sản hữu hình và vô hình, không xác định từng bộ phận). Cơ sở khoa học của phương pháp này dựa trên quan điểm mọi khả năng sinh lợi đều tính được bằng tiền và được biểu hiện một cách tổng hợp bằng lợi nhuận hoặc thu nhập.

Trên cơ sở đó, để xác định một DN có giá trị lợi thế không nên tính theo hướng dẫn mà phải xét xem tỷ suất lợi nhuận 3 năm liên kế của DN lớn hơn suất nội hoàn (IRR) của xã hội. Trong cơ chế thị trường khi quyết định đầu tư người ta thường so sánh lãi suất sẽ nhận được với lãi suất gửi tiết kiệm, tỷ lệ lạm phát, tức là :

Lãi suất cổ phiếu ≥ Lãi suất tiết kiệm + tỷ lệ lạm phát

Ví dụ : căn cứ vào tính toán sơ bộ năm 1995, tổng số vốn đầu tư của DNNN là 127.967.400 triệu đồng; tổng lợi nhuận là 6.913.367 triệu đồng, suy ra tỷ suất lợi nhuận DNNN là 5,4%/năm (4). Giả sử tỷ lệ lạm phát năm 1999 là 1,6%/năm và lãi suất gửi tiết kiệm 0,6%/tháng (cho kỳ hạn 12 tháng) và cả năm : 0,6% x 12 tháng = 7,2%. Vậy lãi suất cổ phiếu sẽ là :

Lãi suất cổ phiếu ≥ 7,2% + 5,4% + 1,6% = 14,2%

Nếu DN nào có tỷ suất lợi nhuận lớn hơn mức 14,2% (chưa kể thiệt hại do rủi ro). Vậy giá trị lợi thế tính vào DN sẽ là :

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận siêu ngạch} = \text{Tỷ suất lợi nhuận bq trong 3 năm liên kế} - 14,2\%$$

$$\text{Giá trị lợi thế tính vào giá trị DN} = \frac{\text{Vốn nhà nước theo sổ sách kế toán bq 3 năm liên kế}}{\text{Tỷ suất lợi nhuận siêu ngạch}} \times 30\%$$

Nếu đã công nhận DN có giá trị lợi thế khi có tỷ suất lợi nhuận bình quân 3 năm liên kế lớn hơn 14,2% thì phải có những

DN “bất lợi thế”. Giả định rằng DN này đã cổ phần hoá khi đã có thị trường chứng khoán thì chắc chắn rằng giá cổ phiếu sẽ nhỏ hơn mệnh giá của nó. Như vậy nếu xác định giá trị DN như hiện nay thì sẽ không thu hút được cổ đông.

Đối với những DN có tỷ suất lợi nhuận nhỏ hơn 14,2% phải tính toán xác định lại giá trị DN theo hướng: căn cứ vào vốn nhà nước theo sổ sách kế toán trừ đi giá trị “bất lợi thế” sao cho bảo đảm khoản lợi nhuận thu được của cổ phiếu sau một năm đạt hơn 14,2%. Giá trị DN được tính như sau:

$$\begin{array}{l} \text{Giá trị DN} \\ \text{cổ phần hoá} \end{array} = \frac{\text{Vốn nhà nước theo sổ kế toán} \times \text{Tỷ suất lợi nhuận 3 năm liên kế của DN}}{14,2\%}$$

Ví dụ: DN có tỷ suất lợi nhuận là 12,0%, vốn nhà nước theo sổ kế toán là 100.000.000 đ ta có:

$$\text{Giá trị DN cổ phần hoá} = \frac{100.000.000 \times 12}{14,2} = 84.507.704 \text{ triệu đồng}$$

Theo cách tính này, các DN “bất lợi thế” khi cổ phần hoá nhà nước sẽ bị giảm vốn. Vậy chúng ta có thể chọn phương án khác như: giải thể, bán, cho thuê, sát nhập v.v...

4. Tính giá trị sử dụng đất để CPH DN

Ở nước ta phần lớn các DNNN hình thành từ quốc hữu hoá các DN tư nhân hầu như không có chi phí đất trong cơ cấu vốn đầu tư. Chỉ có chi phí đền bù di dời, hoa màu, san lấp mặt bằng... nên nhiều DN muốn chiếm diện tích càng rộng càng tốt, để dành mở rộng DN trong tương lai.

Hiện nay, nếu tính đủ yếu tố đất sẽ kéo giá trị DN lên rất cao, khó bán được cổ phiếu. Chẳng hạn, DN cơ điện lạnh (REE) tại TP.HCM. Nếu tính theo bản giá đất mới, với diện tích 40.00 m² sẽ có giá trị khoảng 35 tỷ đồng, thay vì hiện nay chỉ tính có 3,2 tỷ đồng (trong tổng giá trị DN được xác định là 16,0 tỷ đồng). Cách tốt nhất là DN nên thuê quyền sử dụng đất của nhà nước và khấu hao trả dần.

Theo giá thuê đất được quy định trong Luật đầu tư nước ngoài tại Việt nam từ 0,5 - 18 USD/m²/năm. Thời gian thuê là 30 năm. Vậy giá đất sẽ là 15 - 540 USD/m²/năm. Nếu tính giá đất theo cách này vẫn rẻ hơn so với giá đất trên thị trường (mọi người đang mua bán). Giá này tuy sát với thị trường nhưng không phải là giá hợp pháp.

Theo số liệu điều tra chưa đầy đủ thì diện tích đất do các DNNN đang sử dụng là 921.170 ha, tính theo biểu giá đất địa phương thì giá trị đất này khoảng 32.163 tỷ đồng, chiếm 46,9% tổng số vốn kinh doanh của các DNNN.

Có thể có 2 cách tính giá trị đất như sau:

Giá trị đất được tính vào giá trị DN là coi như góp vốn của nhà nước vào công ty cổ phần. Giá trị này được điều chỉnh theo thời giá, cứ 5 năm 1 lần nhằm bảo đảm 2 điều kiện: một là, giá trị đất phải là một bộ phận của giá trị DN theo thông lệ quốc tế; hai là, không thay đổi quyền sở hữu đất (theo luật định).

Có xác định giá trị đất nhưng không gộp vào giá trị DN để cổ phần hoá, coi như nhà nước cho thuê. Giá đất được tính vào chi phí sản xuất - kinh doanh. DN phải trích khấu hao trả dần hàng năm.

Nếu DN chiếm quá nhiều đất thì cả 2 cách tính trên đều đội giá thành sản phẩm. Do đó, nhà nước sẽ thu hồi dần diện tích dư thừa đó.

5. Mệnh giá cổ phiếu và đối tượng mua cổ phiếu

Mệnh giá cổ phiếu được đem bán sẽ quyết định khả năng thu hồi phần vốn nhà nước. Việc xác định mệnh giá và số lượng cổ phiếu đem bán có quan hệ mật thiết với giá trị DN, đến các yếu tố lợi thế và tình thế, liên quan đến tương lai của DN được cổ phần hoá. Xác định giá cổ phiếu phải chiều cổ quyền lợi của người bán (nhà nước) và người mua (các cổ đông). Phải tương đối hấp dẫn với cổ đông (người mua) và không làm thiệt hại cho phía DN (nhà nước). Đây là bài toán khá phức tạp và tế nhị.

Mệnh giá (hoặc giá trị) cổ phiếu được tính theo công thức:

$$\text{Mệnh giá cổ phiếu} = \frac{\text{Giá trị DN đem bán}}{\text{Số cổ phiếu phát hành}}$$

Mệnh giá cổ phiếu có nhiều tên gọi khác nhau:

- Giá danh nghĩa của cổ phiếu. Trên thị trường chứng khoán người ta mua bán không theo giá này mà theo giá thị trường (có thể cao hoặc thấp hơn giá danh nghĩa).

- Giá phát hành: là giá khi mới phát hành cổ phiếu lần đầu (thị trường sơ cấp), còn gọi là giá cấp 1.

Giá cấp 2: khi cổ phiếu được mua đi bán lại trên thị trường thứ cấp.

Tuy nhiên, trong thực tế việc xác định số lượng cổ phiếu phát hành khó hơn là xác định giá trị cổ phiếu. Do đó, người ta tính đảo ngược công thức trên:

$$\text{Số cổ phiếu phát hành} = \frac{\text{Giá trị DN đem bán}}{\text{Mệnh giá cổ phiếu}}$$

Tại nhiều nước trên thế giới, người ta căn cứ vào sức mua của dân chúng để xác định giá cổ phiếu. Nếu định giá cao thì khó bán, không hợp với túi tiền của đa số người mua. Chẳng hạn, ở Pháp là 3 franc/1cổ phiếu; ở CHLB Đức từ 1 đến 7 DM/1 cổ phiếu; ở Mỹ từ 1 - 5 USD/1 cổ phiếu. Ở nước ta mệnh giá cổ phiếu thường dao động từ 100.000-200.000 đồng/1 cổ phiếu. Như vậy là cao hơn các nước nói trên. Lý do: người bán muốn hạn chế số lượng cổ đông để dễ quản lý; nếu giá cổ phiếu thấp thì chi phí phát hành sẽ cao; người bán muốn đề cao giá trị DN của họ.

Việc bán cổ phiếu cho ai cũng là vấn đề có nhiều ý kiến. Nếu chỉ để chuyển đổi sở hữu nhà nước sang chủ sở hữu khác thì việc bán cho ai rất đơn giản. Ai mua thì bán, bán với giá gì cũng chẳng, thuận mua vừa bán. Nhưng nếu cùng một lúc phải đạt 3 mục tiêu chuyển đổi sở hữu, thu hồi vốn và tạo điều kiện cho người lao động làm chủ thực sự... thì việc bán cho ai trở thành vấn đề phải xử lý. Có ý kiến cho rằng chỉ nên bán cho CBCNV trong DN, không bán ra bên ngoài. Có ý kiến thì ngược lại, nên bán cho CBCNV trong DN và cho bên ngoài.

Chúng tôi cho rằng trước hết nên ưu tiên bán cho CBCNV trong DN. Mỗi người ít nhất phải có một cổ phiếu của công ty. Tỷ lệ cổ phiếu giữa nhà nước, CBCNV và bên ngoài tùy vị trí, tầm quan trọng của mỗi DN cụ thể mà ấn định. Nên dành một tỷ lệ nhất định để bán ra bên ngoài nhằm thu hút những tài năng kinh doanh mới, đổi mới cơ chế quản lý, tạo sức cạnh tranh, phát huy các ưu điểm của công ty cổ phần.

Mức ưu đãi đối với người lao động trong DNNN trong việc mua cổ phiếu theo Nghị định 44/1998/NĐ - CP như sau: mỗi năm làm việc cho nhà nước được mua 10 cổ phần (mỗi cổ phần giá 100.000 đồng), với mức giảm giá 30%; tổng giá trị ưu đãi cho người lao động không quá 20% giá trị vốn nhà nước; DN có vốn tự tích lũy từ 40% giá trị DN trở lên, mức ưu đãi không quá 30% giá trị vốn nhà nước tại DN; người lao động nghèo được mua cổ phần theo giá ưu đãi thì được hoàn trả trong 3 năm đầu và trả dần trong 10 năm, không phải chịu lãi suất. Số này không quá 20% tổng số cổ phần ưu đãi người sở hữu cổ phần này không được chuyển nhượng khi chưa trả hết tiền cho nhà nước. Nếu vì lý do cổ phần hoá mà mất việc, người lao động được giải quyết theo những quy định hiện hành của Chính phủ.

Theo ý kiến chúng tôi, nên cổ phần hoá DNNN nhằm nâng cao hiệu quả kinh doanh và khả năng cạnh tranh của DN, qua đó đem lại việc làm, thu nhập cho người lao động nhiều hơn so với trước khi cổ phần hoá. Lợi ích đó mới là cơ bản, lâu dài; chứ không phải ở chỗ người lao động được hưởng ưu đãi nhiều hay ít. Tuy nhiên, các quy định về ưu đãi, như đã nói cần phải thống nhất, ăn khớp với nhau. Một khi quy định nọ không chế quy định kia sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến tâm lý người lao động và như vậy vô hình trung đã vô hiệu hoá tác dụng của các chính sách.

Nghị định số 44/1998/NĐ-CP đã phân nào khắc phục được các mặt hạn chế nói trên (theo nghị định 28/CP) mở rộng mức ưu đãi cho người lao động lên đến 20% vốn thuộc sở hữu nhà nước, được giảm giá mua cổ phần 30%, trả dần trong 10 năm v.v... Tuy nhiên, tại khoản 5 (điều 8) Nghị định này quy định: “Giám đốc, Phó giám đốc DN cổ phần hoá chỉ được mua cổ phiếu giá ưu

đãi không vượt quá mức cổ phần bình quân của các cổ đông trong DN". Chính điều này đã làm giảm nhiệt tình của ban giám đốc DN cổ phần hoá mà còn tước bỏ những quyền lợi chính đáng mà họ được hưởng như những người lao động bình thường. Họ không được đăng ký mua cổ phần ngay từ đầu, bởi họ chưa biết trong DN mua bán ra sao để tính ra mức bình quân mà không đăng ký mua vượt. Chính điều đã gây ra tâm lý thiếu lòng tin và nghi ngờ từ người lao động của DN về tính hiệu quả của việc cổ phần hoá. Chúng tôi đề nghị bỏ quy định này. Cần có chính sách đãi ngộ tốt đối với cán bộ quản lý DN, nhất là các DN làm ăn có hiệu quả, có thể cho không giam đốc một số cổ phần để thưởng công xứng đáng của họ.

Qua một số DN cổ phần hoá theo Nghị định 44/NĐ. CP cho thấy: giá trị vốn nhà nước dành cho người lao động chiếm khoảng 13% tổng số, khoảng 3% cho đối tượng lao động nghèo.

Tiêu chuẩn như thế nào là lao động nghèo cần được định hướng thống nhất. Theo thông tư số 3/1999/TT-LĐ. TBXH quy định tiêu chuẩn người nghèo có thoáng hơn. Giao cho giám đốc DN, Đảng uỷ, công đoàn chọn và thông qua hội nghị CNVC, trong khuôn khổ 20% tổng số cổ phần bán ưu đãi của từng DN. Có chính sách hỗ trợ người nghèo mua được một số cổ phần cần thiết nhằm tạo động lực, góp phần xoá đói giảm nghèo, thực hiện công bằng xã hội.

Về bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài

Ngày 28.6.1999 Chính phủ vừa ban hành QĐ số 145/1999/QĐ-TTg về quy chế bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài. Các DNNN đã thực hiện cổ phần hoá, các công ty cổ phần và các loại hình DN khác đã có quyết định phát hành cổ phiếu của cấp có thẩm quyền, thì được bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài không vượt quá 30% vốn điều lệ thì tổ chức bán đấu giá. Cổ phần phải mua bán bằng đồng Việt Nam. Giá trị của một cổ phần là 100.000 đồng Việt Nam. Giá bán thống nhất một giá cho nhà đầu tư nước ngoài và đầu tư trong nước. Việc bán cổ phần này phải thực hiện thông qua tổ chức bảo lãnh, hoặc đại lý phát hành cổ phiếu... Tất cả các DN bán cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài đều phải do Thủ tướng quyết định.

6. Về quyền đại diện chủ sở hữu vốn nhà nước tại DN được cổ phần hoá

Nhằm bảo đảm sau cổ phần hoá các DN thực thi "cơ chế quản lý nhà nước" theo đúng Luật Công ty, ngoại trừ các DN nhà nước nắm cổ phần chi phối hoặc cổ phần đặc biệt, nhà nước chỉ giữ 2 cổ đông làm đại diện. Một là, đại diện của Cục quản lý vốn (sau này là Công ty tài chính), hai là, đại diện cơ quan chủ quản. Khi tiến hành Đại hội cổ đông để bầu HĐQT, hoặc giám đốc (tổng giám đốc) DN, đại diện nhà nước chỉ bỏ 2 phiếu (kính nghiệm của Trung Quốc về công ty cổ phần công hữu), không tùy thuộc số vốn của nhà nước tại DN nhiều hay ít. Như vậy, loại trừ khả năng nhà nước dùng quyền khống chế để cử người vào HĐQT hay giám đốc theo ý đồ riêng; bảo đảm quyền dân chủ rộng rãi trong bầu cử cấp lãnh đạo, đổi mới một cách căn bản cơ chế quản lý DN được cổ phần hoá.

Chúng tôi đề nghị nhà nước mau chóng chấm dứt cơ quan chủ quản, cứ để DN hoạt động theo Luật DN số 13/1999/QH10. Khi đó, đại diện vốn nhà nước chỉ còn là một của Bộ Tài chính.

7. Phát triển hệ thống ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty bảo hiểm, đưa nhanh thị trường chứng khoán vào hoạt động v.v... là những công cụ đắc lực giúp đẩy nhanh tiến độ cổ phần hoá DNNN.

Chủ trương hình thành và đưa vào hoạt động thị trường chứng khoán ở nước ta đã có từ 1996. Từ khi có NĐ - 75 CP ngày 28.11.1996 về việc thành lập Ủy ban chứng khoán nhà nước. Tiếp theo là sự ra đời của Trung tâm nghiên cứu khoa học và bồi dưỡng nghiệp vụ về chứng khoán và thị trường chứng khoán (QĐ 1038/1997-QĐ - TTg). Trung tâm giao dịch chứng khoán (QĐ 127/1998/QĐ - TTg), nơi mà cổ phần được chuyển hoá thành tiền vẫn chưa có, khiến cho những người mua cổ phần chưa an tâm. Những DN được cổ phần hoá muốn phát hành cổ phần để huy động thêm vốn chưa có nơi bán.

Để tạo thêm lòng tin của cổ đông vào các DN được cổ phần hoá cần xúc tiến nhanh việc hình thành và hoạt động của Thị

trường chứng khoán để khi cần tiền mặt hoặc giảm lòng tin đối với công ty mà mình mua cổ phần, cổ đông có thể bán ngay cổ phần mình có tại thị trường chứng khoán (đã có 2 công ty chứng khoán được cấp phép hoạt động).

Công ty cổ phần và thị trường chứng khoán là "hai người bạn đồng hành" vốn có quan hệ nhân quả với nhau. Cái nọ là tiền đề để cái kia tồn tại và phát triển, tạo nên thị trường vốn. Điều này giúp làm lành mạnh hoá nền tài chính quốc gia và là một biểu hiện cụ thể "sức khoẻ" của nền kinh tế. Khi thị trường chứng khoán hoạt động nhiều loại cổ phần, trái phiếu của các DN được niêm yết bán tự do. Dân chúng được quyền chọn cách đầu tư sao cho có hiệu quả nhất. Có thị trường chứng khoán vốn nhàn rỗi trong xã hội được thu hút vào đầu tư. Vốn đầu tư càng sinh lời càng kích thích ý thức tiết kiệm trong dân chúng.

Các DN được cổ phần hoá cần đến vốn để đầu tư đổi mới công nghệ cần phải chọn một trong hai con đường: vay ngân hàng hoặc phát hành cổ phiếu, trái phiếu. Thông thường phương án vay ngân hàng dễ thực hiện hơn nên các DN muốn theo con đường này. Như vậy, mục tiêu huy động vốn trong dân của cổ phần hoá không thực hiện được. Do hạn chế số lượng cổ phần lưu hành trên thị trường chứng khoán khiến cho thị trường chứng khoán bớt sức hấp dẫn. Nên chăng có một quy định như: không cho phép các công ty cổ phần tăng vốn bằng cách vay ngân hàng mà buộc phải phát hành cổ phần mới. Muốn vậy Bộ tài chính cần đơn giản thủ tục phê chuẩn phát hành cổ phần nhằm khuyến khích các DN phát hành cổ phần.

8. Về chính sách hỗ trợ về tài chính đối với DN được cổ phần hoá.

Căn cứ NĐ 44/1998/NĐ. CP thì DN sau khi cổ phần hoá được hưởng hai nội dung ưu đãi: một là, miễn lệ phí trước bạ khi chuyển sở hữu từ DNNN sang công ty cổ phần; hai là, giảm 50% thuế lợi tức 2 năm liên tiếp kể từ sau khi chuyển sang hoạt động theo Luật công ty.

Những nội dung còn lại về thực chất không có gì đáng gọi là ưu đãi. Chẳng hạn, quỹ khen thưởng - phúc lợi đương nhiên thuộc quyền sở hữu và sử dụng của CBCNV và phải chia để mua bảo hiểm cho phần là tùy họ. Việc vay vốn tại các ngân hàng thương mại cũng không có gì khác biệt giữa các loại hình DN về cơ chế và lãi suất. Các chi phí có liên quan đến cổ phần hoá phải tính vào giá trị DN tương tự như chi phí thành lập công ty mới. Chế độ xuất nhập khẩu hiện nay cũng không còn là độc quyền của các DNNN.

Nhà nước nên có những chính sách thật sự ưu đãi hơn cho các DN cổ phần hoá; như:

- Giảm mức thuế suất thu nhập công ty cổ phần thấp hơn các loại hình DN khác (như nhiều nước khác đã làm);
- Miễn thuế thu nhập cho phần lợi nhuận dùng để tái đầu tư;

- Khi xác định giá trị DN để cổ phần hoá nên theo giá "thuận mua vừa bán", không nên quá nặng về bên nào;

- Không nên hạn chế số lượng cổ phần bán ra cho CNVC (trừ giới lãnh đạo DN) và cho các nhà đầu tư nước ngoài.

- Số tiền thu được do bán cổ phần nên ưu tiên đầu tư lại cho DN cổ phần hoá (để giải quyết chế độ cho số lao động dôi dư, đào tạo lại CNV, đầu tư đổi mới công nghệ v.v...).

Việc thực hiện cổ phần hoá một bộ phận DNNN cần được thực hiện trên cơ sở luật pháp, công khai; cung cấp thông tin rộng rãi nhằm khơi gợi sự ham muốn đầu tư của CBCNV của DN và các doanh nhân bên ngoài. Đồng thời, phải giải quyết thoả đáng lợi ích của các bên tham gia. Cổ phần hoá DNNN do nhà nước chủ động thực hiện không nên dựa vào sự tự nguyện của các DNNN. Đây là một chủ trương lớn của Đảng và nhà nước, cần có sự tổng kết rút kinh nghiệm để từng bước tiến nhanh và vững chắc ■

Chú thích:

(1) Xem Luật Doanh nghiệp. Số 13/1999/QH ngày 12.6.1999. Luật này có hiệu lực từ ngày 01.01.2000.

(2) Xem báo SGGP ngày 16.12.1999

(3) Xem báo SGGP ngày 28.4.1997

(4) Đỗ Bình Trọng. Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế số 246 tháng 11.1998