

Một số bất cập của các phương pháp định giá doanh nghiệp hiện nay

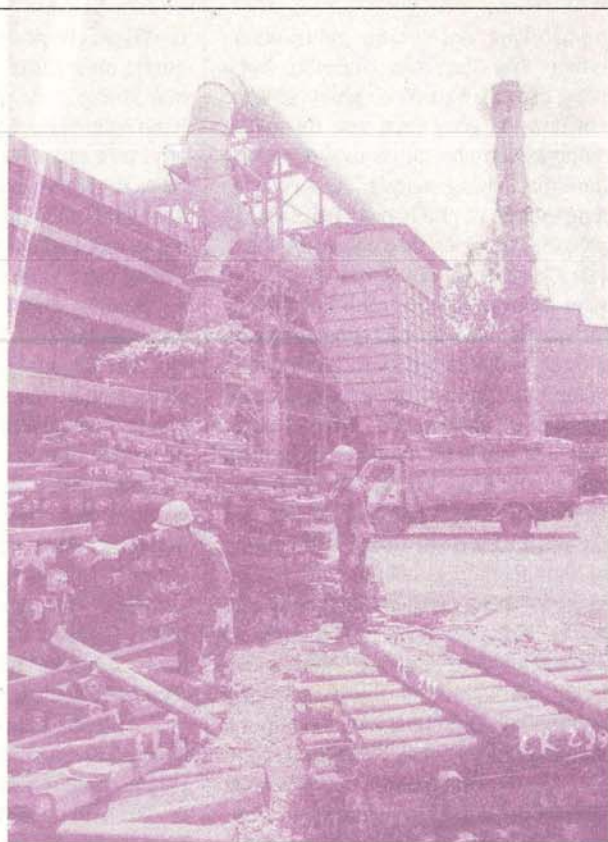
TS. VƯƠNG ĐỨC HOÀNG QUÂN
& Thạc sĩ NGUYỄN THỊ THIÊN QUYÊN

Trong một dự án định giá doanh nghiệp, vấn đề mấu chốt nhất là lựa chọn phương pháp định giá doanh nghiệp. Theo các nhà chuyên môn, phương pháp định giá phải thực tế và thích hợp với mục đích định giá cũng như hoàn cảnh mà doanh nghiệp đang tồn tại. Khi định giá doanh nghiệp đang còn là một lĩnh vực mới mẻ, việc nhận biết những bất cập của các phương pháp là rất hữu ích cho các bên liên quan trong việc định giá doanh nghiệp.

Định giá doanh nghiệp hiện đang là một trong những vấn đề cần thiết nhất trong việc chuẩn bị cổ phần hóa, việc tái cấu trúc doanh nghiệp để trở thành công ty cổ phần, việc bán cổ phần của các doanh nghiệp đã cổ phần hóa ra bên ngoài hoặc niêm yết trên thị trường chứng khoán. Năm 2003, cả nước có 317 doanh nghiệp được cổ phần hóa nâng tổng số doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa lên hơn 1 300 doanh nghiệp⁽¹⁾.

Nghị định 64/2002/NĐ-CP về cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước thay thế Nghị định 44/1998/NĐ-CP được ban hành đã đưa thêm phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vào qui định, bên cạnh phương pháp cũ là định giá theo tài sản và bổ sung thêm hình thức mới là việc bán cổ phần ra bên ngoài của các doanh nghiệp cổ phần hóa có thể thực hiện thông qua hình thức đấu giá cổ phần hoặc bảo lãnh phát hành. Tuy nhiên, trước khi thực hiện việc bán đấu giá cổ phần ra bên ngoài, giá trị doanh nghiệp vẫn phải được xác định thông qua việc định giá doanh nghiệp.

Việc định giá doanh nghiệp cũng rất cần thiết cho việc chuyển đổi sở hữu và việc thay đổi tỷ lệ sở hữu giữa các bên liên doanh. Hiện đang có khoảng 250 doanh nghiệp đang thực hiện các bước thủ tục để chuyển đổi sở hữu từ 100% vốn nhà nước sang khu vực dân doanh⁽¹⁾. Theo một chuyên gia định giá của Ernst & Young thì hiện nay xu hướng thay đổi tỷ lệ sở hữu giữa các bên liên doanh xảy ra ngày càng nhiều và họ thường được thuê để thực hiện việc xác định giá trị của doanh nghiệp làm cơ sở cho các cuộc thảo luận về thay đổi tỷ lệ sở hữu giữa các bên liên doanh này.



Ảnh Hòa Tân

Ngoài ra, việc các doanh nghiệp vừa và nhỏ thu hút vốn đầu tư từ các công ty quỹ đầu tư luôn cần đến định giá doanh nghiệp. Đây là một khâu quan trọng luôn được công bố trong các qui trình xem xét quyết định đầu tư của các công ty quỹ đầu tư như Mekong Capital Limited và Dragon Capital Limited.

Trong một dự án định giá doanh nghiệp, vấn đề mấu chốt nhất là lựa chọn phương pháp định giá doanh nghiệp. Theo các nhà chuyên môn, phương pháp định giá phải thực tế và thích hợp với mục đích định giá cũng như hoàn cảnh mà doanh nghiệp đang tồn tại. Khi định giá doanh nghiệp đang còn là một lĩnh vực mới mẻ, việc nhận biết những bất cập của các phương pháp là rất hữu ích cho các bên liên quan trong việc định giá doanh nghiệp.

Hiện nay, các phương pháp định giá doanh nghiệp có thể được chia làm ba phương pháp chính: phương pháp phân tích chiết khấu dòng tiền, phương pháp định giá theo tài sản và phương pháp định giá theo bội số.

Phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền (Discounted Cash Flow Analysis Valuation Method)

Phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền dựa trên lý thuyết tài chính được mọi người chấp nhận rằng giá trị của một khoản đầu tư chính là những giá trị tương lai do sự đầu tư đó mang lại được chiết khấu về hiện tại để thể hiện giá trị theo thời gian của đồng tiền. Theo phương pháp này, giá trị của doanh nghiệp là giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai mà doanh nghiệp sẽ tạo ra. Tỷ suất chiết khấu dùng để chiết khấu dòng tiền tương lai thể hiện tỷ suất sinh lời mong muốn của doanh nghiệp được định giá và rủi ro vốn có của nó.

Phương pháp định giá này gồm hai biến chính là dòng tiền tương lai và tỷ suất sinh lời mong muốn. Do đó phương pháp này có thể được áp dụng dễ dàng khi hai biến này có thể dự đoán được với độ tin cậy nhất định. Trên thực tế, phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền là phương pháp thường được sử dụng nhiều nhất. Theo một tài liệu nội bộ của PricewaterhouseCoopers, có khoảng 90% nhà đầu tư sử dụng phương pháp phân tích chiết khấu dòng tiền và 65% nhà đầu tư sử dụng Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) để xác định tỷ suất sinh lời trên vốn ⁽²⁾.

Mô hình định giá tài sản vốn thể hiện hai rủi ro riêng biệt. Thứ nhất là rủi ro tồn tại trên thị trường còn gọi là rủi ro hệ thống. Rủi ro này không thể tránh được bằng việc đa dạng hóa đầu tư. Loại rủi ro thứ hai là rủi ro không hệ thống có liên quan đến đặc trưng của ngành công nghiệp, của cá nhân doanh nghiệp và của loại hình đầu tư mà nhà đầu tư có thể giảm được bằng cách đa dạng hóa đầu tư.

Mô hình định giá tài sản vốn dựa trên một số giả định trong đó có giả định rằng thị trường hoàn toàn thanh khoản, có nghĩa là các nhà đầu tư có thể hoàn toàn dễ dàng mua hoặc bán bất cứ một số lượng cổ phần nào đó vào bất cứ lúc nào mà họ muốn. Một giả định khác của mô hình là giả định rằng các nhà đầu tư đều đã đa dạng hóa đầu tư, xem như họ đều đang nắm giữ các danh mục đầu tư đã được đa dạng hóa hoàn toàn. Do đó Mô hình định giá tài sản vốn không thể hiện hết rủi ro của các doanh nghiệp trong những trường hợp sau.

Trường hợp thứ nhất, đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ không niêm yết trên thị trường chứng khoán, cổ phần của các doanh nghiệp này có tính thanh khoản kém so với cổ phần của các doanh nghiệp đang được niêm yết vì cổ phiếu niêm yết có thể được đưa ra mua bán mỗi ngày trên sàn giao dịch, trong khi không có một thị trường sẵn có như thế cho cổ phần của các doanh nghiệp vừa và nhỏ không niêm yết. Theo McMahon (2000) thì cổ phần của doanh nghiệp tư nhân không thể bán đi nhanh chóng và cũng không có một sự chắc chắn nào về mức giá có thể bán được. Theo DeThomas (1985) thì quy trình bán các cổ phần của các doanh nghiệp tư nhân có thể mất rất nhiều thời gian và chi phí. Mô hình định giá tài sản vốn do dựa trên giả định thị trường hoàn toàn thanh khoản không thể hiện được rủi ro về khả năng thanh khoản thấp của các doanh nghiệp vừa và nhỏ không niêm yết.

Trường hợp thứ hai, khi người chủ sở hữu của doanh nghiệp là một cá nhân đã đầu tư gần như toàn bộ tài sản của mình vào doanh nghiệp thì người này không có khả năng đa dạng hóa đầu tư. Do đó, chủ sở hữu các doanh nghiệp này có thể chịu hết rủi ro của doanh nghiệp và theo Damodaran (2002) Mô hình định giá tài sản vốn, do dựa trên giả định rằng các nhà đầu tư đã đa dạng hóa đầu tư, không thể hiện được rủi ro do thiếu đa dạng hóa đầu tư của các doanh nghiệp này.

Quá trình cải cách mở cửa của Việt Nam gần và nền kinh tế thị trường ở nước ta còn non trẻ, các doanh nghiệp vừa và nhỏ Việt Nam thường là do cá nhân hoặc các thành viên trong gia đình làm chủ phát triển từ các cơ sở gia đình và thường đặt hầu hết tài sản của mình hay của gia đình vào doanh nghiệp nên nhìn chung họ đều phải chịu rủi ro do thiếu đa dạng hóa đầu tư.

Ngoài ra, đối với doanh nghiệp có qui mô nhỏ, Beedle

(1991), Annin và Flaschetti (1998), Barad (2001) và Hathaway (2003), bằng việc nghiên cứu các cổ phiếu của các công ty nhỏ được niêm yết, đã đưa ra ý kiến rằng các doanh nghiệp nhỏ thường tạo ra lợi nhuận cao nhưng rủi ro của chúng cũng cao. Hiện tượng này được gọi là hiệu quả của doanh nghiệp nhỏ (the small firm effect) và Mô hình định giá tài sản vốn được cho là không thể hiện hết rủi ro cao của các doanh nghiệp có qui mô nhỏ.

Tóm lại, Mô hình định giá tài sản vốn được sử dụng trong phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền không tính hết được các rủi ro của các doanh nghiệp vừa và nhỏ không niêm yết nên có thể dẫn đến việc đánh giá quá cao giá trị của bộ phận doanh nghiệp này.

Phương pháp giá trị tài sản thuần (Net Asset Value Method)

Phương pháp định giá theo tài sản thường được sử dụng hiện nay là phương pháp giá trị tài sản thuần. Theo phương pháp này, giá trị của doanh nghiệp bằng với giá trị thị trường của toàn bộ tài sản trừ đi cho giá trị thị trường của tất cả các khoản nợ của doanh nghiệp.

Định giá doanh nghiệp bằng phương pháp giá trị tài sản thuần thường mất nhiều thời gian và chi phí. Để xác định giá trị thị trường của các loại tài sản hữu hình khác nhau của doanh nghiệp, cần phải có sự tham gia nhiều chuyên gia chuyên định giá cho nhiều loại tài sản khác nhau. Do đó, doanh nghiệp có thể mất nhiều thời gian để tìm kiếm các chuyên gia và chi phí cho việc định giá các tài sản của doanh nghiệp.

Phương pháp này cũng không đưa ra hướng dẫn cụ thể cho việc định giá các tài sản vô hình như danh tiếng, uy tín trên thị trường, nhãn hiệu hàng hóa, sở hữu trí tuệ... do đó việc xác định giá trị của tài sản vô hình sẽ phụ thuộc rất nhiều vào chủ quan của người định giá dẫn đến việc giá trị của chúng có thể được định giá quá cao hoặc quá thấp so với giá trị hợp lý. Ví dụ như việc đánh đồng một thương hiệu hàng hóa đã nổi tiếng như cà phê Trung Nguyên với một thương hiệu cà phê nào đó có thể sẽ đánh giá quá cao giá trị của thương hiệu cà phê này. Việc định giá sở hữu trí tuệ nếu không tính đến đặc thù của các ngành công nghiệp dựa trên khoa học kỹ thuật cũng như các công ty tập trung đầu tư cho nghiên cứu và phát triển có thể sẽ đánh giá quá thấp sở hữu trí tuệ của doanh nghiệp.

Vì giá trị doanh nghiệp chỉ là giá trị thị trường của tổng tài sản thuần của doanh nghiệp tại thời điểm định giá nên tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của doanh nghiệp không được tính đến trong phương pháp định giá này. Giá trị doanh nghiệp do phương pháp định giá giá trị tài sản thuần không phải là giá trị tương lai mà doanh nghiệp sẽ tạo ra. Nếu áp dụng phương pháp này để định giá một doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai, giá trị của doanh nghiệp có thể được đánh giá quá thấp vì khả năng tăng trưởng cao trong tương lai của các doanh nghiệp này không được tính đến. Theo thống kê, tỷ lệ tăng trưởng chung của sản lượng công nghiệp năm 2002 khá cao là 14% trong đó sản lượng công nghiệp của bộ phận doanh nghiệp tư nhân tăng 19.5%, bộ phận doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tăng 14% và bộ phận doanh nghiệp nhà nước tăng 12% ⁽³⁾.

Phương pháp định giá giá trị tài sản thuần có thể áp dụng

cho doanh nghiệp “có vấn đề” đang trong giai đoạn thua lỗ có dòng tiền tương lai âm vì đối với các doanh nghiệp này việc dự đoán dòng tiền tương lai sẽ rất khó khăn vì doanh nghiệp có khả năng bị phá sản. Đối với doanh nghiệp dự kiến sẽ bị phá sản, phương pháp phân tích chiết khấu dòng tiền thường không áp dụng vì phương pháp này xem doanh nghiệp là một sự đầu tư luôn tiếp diễn và tạo ra dòng tiền dương cho nhà đầu tư. Ngay cả đối với các doanh nghiệp đang thua lỗ nhưng còn có thể tồn tại được, sẽ rất khó khăn khi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền vì dòng tiền sẽ phải được dự báo cho đến khi đạt được dòng tiền dương bởi việc chiết khấu về hiện tại một dòng tiền âm sẽ cho ra kết quả giá trị doanh nghiệp âm.

Phương pháp này cũng có thể được sử dụng khi phương pháp chiết khấu dòng tiền cho ra kết quả giá trị doanh nghiệp thấp hơn giá trị của tài sản hữu hình của doanh nghiệp vì trong trường hợp này giá trị của doanh nghiệp (chẳng hạn như công ty đầu tư kinh doanh bất động sản) có thể phần lớn phụ thuộc vào giá trị tài sản mà nó nắm giữ. Ví dụ một doanh nghiệp có số liệu như sau:

- Giá thị trường hiện tại của tổng tài sản hữu hình: 20.400 triệu đồng
- Giá thị trường hiện tại của tổng tài sản vô hình: 1.000 triệu đồng
- Giá thị trường hiện tại của tổng các khoản nợ: 6.625 triệu đồng

Doanh nghiệp có dự báo dòng tiền tương lai như sau:

Năm	Dự báo dòng tiền trên vốn (triệu đồng)
1	1.500
2	1.830
3	2.233
4	2.724
5	3.323

Giả sử doanh nghiệp có tỷ suất sinh lợi trên vốn mong muốn là 20% và giá trị dòng tiền năm thứ năm là giá trị kết thúc với tốc độ tăng trưởng là 3% đến mãi mãi.

$$\frac{1.500}{(1+0,20)} + \frac{1.830}{(1+0,20)^2} + \frac{2.233}{(1+0,20)^3} + \frac{3.323}{(1+0,20)^4} + \frac{2.724}{(1+0,20)^4} + \frac{(0,20-0,03)}{(1+0,20)^5} = 12.982$$

Giá trị của vốn doanh nghiệp theo phương pháp phân tích chiết khấu dòng tiền sẽ là 12.982 triệu đồng. Trong khi đó, phương pháp định giá giá trị tài sản thuần cho ra kết quả giá trị vốn doanh nghiệp là 14.775 (20.400 + 1.000 - 6.625) triệu đồng.

Phương pháp định giá theo bội số (Multiple Based Valuation Method)

Phương pháp định giá theo bội số là phương pháp xác định giá trị của một doanh nghiệp trên cơ sở giá cổ phiếu của những công ty tương tự được niêm yết thông qua một bội số thích hợp. Các bội số thường sử dụng có thể là bội số giá trên thu nhập (P/E), bội số giá trên dòng tiền, bội số doanh thu và

bội số thu nhập trước lãi vay và thuế (EBIT).

Đặc tính của phương pháp định giá theo bội số là rất đơn giản và có thể dùng để ước đoán giá trị của doanh nghiệp một cách nhanh chóng. Ví dụ như nếu ta chọn thu nhập làm tiêu chí để định giá thì bội số giá trên thu nhập có thể được sử dụng bằng cách tính tỷ số giá trên thu nhập của các công ty được chọn làm công ty so sánh để sau đó tính một tỷ số giá trên thu nhập bình quân đại diện cho cả ngành. Để xác định giá trị của một doanh nghiệp, ta nhân lợi nhuận dự kiến của doanh nghiệp với bội số giá trên thu nhập bình quân này.

Có thể có rất nhiều những công ty tương tự được niêm yết nên việc chọn lựa một số trong số các công ty này để làm công ty so sánh chủ yếu dựa trên chủ quan của người định giá. Việc thêm vào hay bớt ra số lượng công ty so sánh có thể làm thay đổi đáng kể giá trị của bội số và do đó ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp. Ví dụ ta đang muốn định giá một doanh nghiệp sản xuất phần mềm theo bội số giá trên thu nhập. Tỷ số giá trên thu nhập của ngành sẽ được tính như sau ⁽⁴⁾:

Công ty so sánh	Tỷ số P/E
Adobe System	23,2
Autodesk	20,4
Broderbund	32,8
Computer Associates	18,0
Lotus Development	24,1
Microsoft	27,4
Novell	30,0
Oracle	37,8
Software Publishing	10,6
System Software	15,7
P/E trung bình của ngành	24,0

Nếu 3 công ty có chỉ số cao nhất trong nhóm công ty so sánh ở trên không được chọn thì tỷ số giá trên thu nhập bình quân của ngành sẽ thay đổi đáng kể như sau:

Công ty so sánh	Tỷ số P/E
Adobe System	23,2
Autodesk	20,4
Computer Associates	18,0
Lotus Development	24,1
Microsoft	27,4
Software Publishing	10,6
System Software	15,7
P/E trung bình của ngành	19,9

Mặt khác, nếu thị trường đang đánh giá quá cao tất cả các doanh nghiệp sản xuất phần mềm trong ví dụ này sẽ dẫn đến tỷ số giá trên thu nhập trung bình của ngành được đánh giá quá cao và do đó việc định giá theo bội số giá trên thu nhập sẽ đánh giá quá cao giá trị của doanh nghiệp.

Hiện tại, trên thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ có 22 doanh nghiệp thuộc hơn 10 ngành công nghiệp khác nhau được niêm yết. Do đó việc định giá theo phương pháp định giá theo bội số hiện nay cần phải sử dụng công ty so sánh ở nước ngoài. Vì công ty hoạt động ở thị trường khác nhau và trong

những môi trường khác nhau thì không thực sự so sánh được, các nhà định giá trong nước thường chỉ sử dụng phương pháp định giá theo bội số để tham chiếu hay để hỗ trợ cho phương pháp định giá khác.

Nhìn chung, nếu sử dụng phương pháp định giá không phù hợp, giá trị doanh nghiệp có thể được đánh giá quá cao hay quá thấp. Để có thể tránh được những bất cập của các phương pháp định giá nhằm xác định được giá trị hợp lý của doanh nghiệp, cần phải thận trọng trong việc áp dụng các phương pháp định giá và nếu cần thiết phải có những điều chỉnh cho phù hợp từng ngành, từng loại hình doanh nghiệp và từng giai đoạn phát triển của doanh nghiệp.

Do đó cần thiết có những nghiên cứu sâu hơn về phương pháp định giá cũng như nghiên cứu về các điều chỉnh thích hợp cho từng ngành hay từng loại hình doanh nghiệp trong từng giai đoạn cụ thể đặc biệt là nghiên cứu về phương pháp định giá và những điều chỉnh cho phù hợp với các doanh nghiệp vừa và nhỏ vì những bất cập đã nêu trên của phương pháp định giá phân tích chiết khấu dòng tiền sử dụng Mô hình định giá tài sản vốn cho việc xác định giá trị của bộ phận doanh nghiệp này ■

Chú thích:

1 Nguồn: <http://www.sgpp.org.vn> (8.2.2004)

2 Nguồn <http://www.pwc.se> (6.7.2003)

3 Nguồn: <http://www.sme.com.vn> (6.9.2003)

4 Số liệu chỉ mang tính ước lệ để làm ví dụ minh họa

Tài liệu tham khảo chính:

Annin Michael và Falaschetti Dominic, *Is there still a size premium?* CPA Expert, mùa đông 1998.

Barad Michael, *Technical analysis of the size premium*, 2001. CCH Business Valuation Alert, Tháng 9.2001, Ibbotson Associates, Inc, Beedle, *Regularities in Australian share returns*. Tạp chí Quản lý 13 (1): trang 1-29, 1991.

Damodaran A. 2002. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. New York: John Wiley & Sons.

DeThomas, A.R. 1985. *Valuing the ownership interest in privately held firm*. Tạp chí Doanh nghiệp nhỏ 9 (3): trang 9-50.

Frank F. 2003. *Going private: Responding to the small cap dilemma*. Báo cáo của Hiệp hội công nghiệp chứng khoán SIA (Securities Industry Association), Tập IV, Số 8: trang 3-7.

McMahon, R., Holmes, S., Hutchinson, P., Forsaith, D. 2000. *Small enterprise management theory and practice*. Sydney: Harcourt Publishers International.

Nghị định 64/2002/NĐ-CP ngày 19.6.2002 của Chính phủ về việc chuyển các doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.

Pratt, S.P., Roberrtt F. Reilly, Robert, S. 2000. *Valuing a business: the analysis and appraisal of closely held firms*. New York: McGraw-Hill.

Pricer, R. W. và Johnson, A.C. 1997. *The accuracy of valuation methods in predicting the selling price of small firms*. Tạp chí Quản lý doanh nghiệp nhỏ, kỳ tháng Mười: trang 24-35.

Silber, W.L. 1991. *Discounts on restricted stock: the impact of illiquidity on stock prices*. Tạp chí Phân tích tài chính: Trang 60-64.

(Tiếp theo trang 5)

Tháo gỡ những rào cản ...

Những vấn đề về mặt chính sách

Từ những phân tích trên, những vấn đề về mặt chính sách mà Chính phủ cần nghiên cứu và cho ra giải pháp về lộ trình cổ phần hoá các DNNN độc quyền là:

- Xác định lại mục tiêu của cổ phần hoá các DNNN độc quyền.

- Cổ phần hoá các DNNN độc quyền có thể gắn liền với chúng là những phiên đàm phán của Chính phủ với các đối tác về tự do hoá các sản phẩm và đặc biệt là dịch vụ liên quan đến các ngành độc quyền trong việc gia nhập WTO để thực sự mang lại sức cạnh tranh chung cho cả nền kinh tế, tránh triệt để hoàn toàn việc các tổng công ty lớn lợi dụng những bất ổn trên thị trường để tăng giá kiếm lợi bất chính.

- Xác định một cách cụ thể hơn nguyên tắc thị trường trong định giá doanh nghiệp, phải chăng chỉ cần bất kỳ công ty kiểm toán nào hoặc tư vấn nào có đủ tư cách định giá mà không phải thông qua bất kỳ một hội đồng định giá nào và sau đó đưa chúng ra thị trường đấu giá trên sàn thì giá đó là giá thị trường?

- Nhà nước có thật sự cần nắm giữ tỷ lệ 51% mới gọi là có quyền chi phối

hay không? Cơ sở lý luận và thực tiễn nào cho tỷ lệ này? Bill Gates chỉ cần sở hữu có 20% cổ phiếu nhưng vẫn là ông vua của Microsoft đó sao!

- Tại sao cổ phần hoá, nhưng chỉ có phát hành cổ phiếu ưu đãi, trong khi một trong những mục tiêu của cổ phần hoá các DNNN độc quyền mà Chính phủ mong muốn là nâng cao hiệu quả quản lý và kinh doanh của các doanh nghiệp này, thậm chí Chính phủ còn có mong muốn là biến những DNNN độc quyền và những công ty lớn sau khi cổ phần hoá trở thành những tập đoàn kinh tế lớn không những trong nước mà còn mang tính quốc tế. Nếu như không có những cổ đông nắm giữ cổ phần thường từ các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài sẵn sàng chia sẻ rủi ro và kinh nghiệm quản lý, thì liệu mục tiêu trên có đạt được hay không? Phải chăng sau khi cổ phần hoá các DNNN độc quyền thì các doanh nghiệp này cũng lại trở thành DNNN? Có lẽ không có một doanh nghiệp nào trên thế giới, với tỷ lệ cổ phần lên đến 51% và lại có quyền chi phối trong những trường hợp đặc biệt lại gọi là công ty cổ phần. Chúng phải đích thị là DNNN gần như 100%.

- Mỗi bộ ngành có quyền đưa ra những lý lẽ riêng, mang tính kỹ thuật và kèm theo đó là những rào cản đến mức độ nào để không làm ảnh hưởng đến lộ trình cổ phần hoá? Những phức tạp về

mặt kỹ thuật trong các ngành độc quyền làm cho công chúng vô cùng bối rối. Một quan chức cao nhất trong ngành bưu chính viễn thông đã phát biểu rằng chỉ có những tiến sĩ trong ngành bưu chính viễn thông mới có thể phát biểu được về vấn đề độc quyền trong ngành này, còn tiến sĩ về công nghệ thông tin cũng chưa đủ tư cách phát biểu?

- Công bố một cách cụ thể danh mục và thời gian lộ trình cổ phần hoá các DNNN độc quyền và những giải pháp kèm theo nếu những ai không tuân thủ.

Cổ phần hoá các DNNN độc quyền là một chủ trương đúng của Đảng và Nhà nước. Muốn chủ trương trên trở thành hiện thực có rất nhiều vấn đề cần phải giải quyết. Các vấn đề phức tạp có giải quyết được hay không, nhiều khi không phải thuộc về chính bản thân các yếu tố mang tính kỹ thuật. Cái chính là cần phải thay đổi triệt để tư duy về cách làm cổ phần hoá. Nhưng quan trọng nhất, vấn đề có lẽ lại thuộc về câu hỏi "Chúng ta có thật tâm mong muốn cổ phần hoá các DNNN độc quyền hay không?" ■

(*) PGS.TS Trần Ngọc Thơ, *Hiện đại hoá công nghệ trong các ngành độc quyền* Tạp chí Phát triển kinh tế số 160 tháng 2 năm 2004. Trong bài này, chúng tôi có phân tích những nguyên nhân sâu xa dẫn tới các hiện tượng liên tục tăng giá trong các ngành độc quyền.