

1. Vài nét về quá trình cổ phần hóa

Quá trình cổ phần hóa ở Việt Nam - được biết như là quá trình chuyển đổi công ty nhà nước thành công ty cổ phần - bắt đầu vào tháng 2.1992 theo quyết định số 202/CT của Chủ tịch hội đồng bộ trưởng (bây giờ là Thủ tướng chính phủ). Tuy nhiên, trong những năm đầu tiên, sự tiến triển của quá trình cổ phần hóa rất ỉa ạch. Từ tháng 2.92 đến tháng 6.1998, chỉ khoảng 30 công ty được cổ phần hóa. Chỉ khi Nghị định 44-1998/ND-CP ra đời, cổ phần hóa mới có được một cú hích thực sự. Trên thực tế, Nghị định 44 đóng vai trò là một khung pháp lý cung cấp những hướng dẫn chi tiết cho việc cổ phần hóa. Kết quả là trong hai năm qua, số lượng công ty được cổ phần hóa tăng vọt, lên đến tổng số 460 công ty (số liệu tháng 8.2000).

Tuy nhiên, quá trình cổ phần hóa vẫn chưa đáp ứng được mục tiêu đề ra. Hơn nữa, đã cổ phần hóa có xu hướng chững lại và giảm sút trong mấy tháng đầu năm nay. So với 250 công ty được cổ phần hóa vào năm ngoái, số lượng năm nay giảm mạnh.

Năm	Số lượng công ty được cổ phần hóa
1992-Tháng 6. 1998	30
Tháng 6.12. 1998	90
Tháng 1.6. 1999	66
Tháng 6.12. 1999	184
Tháng 1.8. 2000	90
Tổng số	460 (*)

Số liệu đến ngày 15.08.2000, Đầu tư và Chứng khoán, số 39

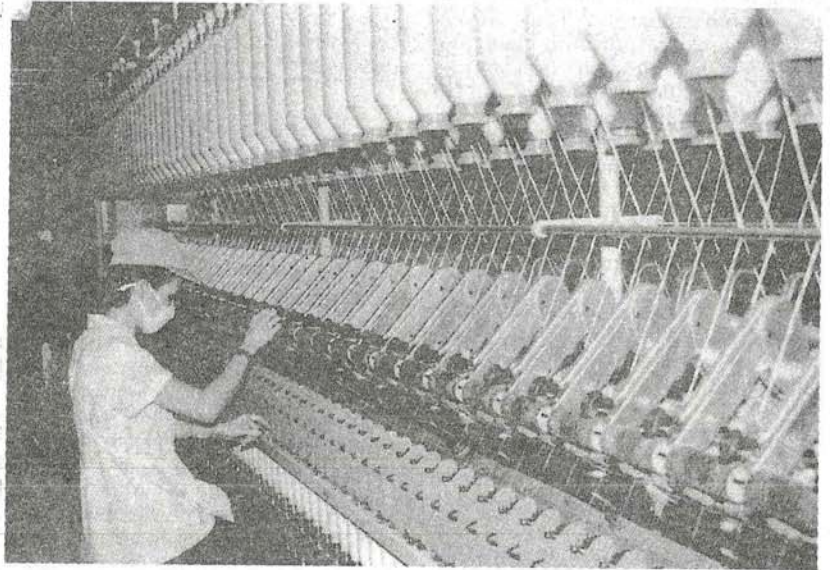
Trong số những công ty đã cổ phần hóa, những công ty thuộc lĩnh vực công nghiệp và xây dựng chiếm khoảng 44,2%, dịch vụ thương mại chiếm 39,2%, giao thông vận tải chiếm 9,5%, nông nghiệp chiếm 4,1% và thủy sản chiếm 2%. Hầu hết các công ty đã cổ phần hóa đều tương đối nhỏ. Những công ty có tổng số vốn lớn hơn 10 tỉ đồng chiếm khoảng 12%, trong khi các doanh nghiệp có vốn nhỏ hơn 5 tỉ chiếm đến hơn 50%. Vốn trung bình của các doanh nghiệp đã cổ phần hóa chỉ vào khoảng 3,1 tỉ đồng.

Trong bốn hình thức cổ phần quy định ở Nghị định 44, hình thức thứ hai là phổ biến nhất. Nghĩa là các doanh nghiệp được chọn để thực hiện cổ phần hóa thường không phát hành cổ phiếu để huy động thêm vốn, mà thường tiến hành bán một phần giá trị vốn của nhà nước nắm giữ trong doanh nghiệp. Cổ phiếu thường được bán cho nhân viên trong công ty, việc bán cổ phiếu ra công chúng được thực hiện một cách hạn chế.

Trong bối cảnh hiện tại khi phần lớn các doanh nghiệp nhà nước hoạt động lỗ lã và nợ nần chồng chất, việc đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa để nâng cao hiệu quả kinh doanh là một việc làm bức thiết. Chỉ có như vậy chúng ta mới đạt được yêu cầu đa dạng hóa quyền sở hữu doanh nghiệp (diversifying ownership), làm gọn nhẹ bộ phận quốc doanh (consolidating the state sector), tái cơ cấu các doanh nghiệp nhà nước lớn hiện đang gặp khó khăn, cũng như nâng cao khả năng cạnh tranh và tính hiệu quả trong kinh doanh của các doanh nghiệp.

Một là, cổ phần hóa nhằm huy động toàn xã hội, bao gồm các cá nhân và các tổ chức kinh tế, tổ chức xã hội trong và ngoài nước để đầu tư đổi mới công nghệ, tạo thêm việc làm, phát triển doanh nghiệp nâng cao sức cạnh tranh, thay đổi cơ cấu doanh nghiệp nhà nước.

Hai là, cổ phần hóa nhằm tạo điều kiện để người lao động trong doanh nghiệp có cổ phần và những người đã góp vốn được thực hiện quyền làm chủ thực sự của mình. Cổ phần hóa cũng nhằm thay đổi phương thức quản lý, tạo động lực thúc đẩy doanh nghiệp kinh doanh có



ĐẨY MẠNH CỔ PHẦN HÓA Ở VIỆT NAM NHỮNG KHÓ KHĂN VÀ GIẢI PHÁP THÁO GỖ

Thạc sĩ NGUYỄN HOÀNG SƠN

2. Sự quan trọng của chương trình cổ phần hóa

Nước ta, trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, cần phải phát triển một nền kinh tế nhiều thành phần. Cổ phần hóa sẽ là một nhân tố quan trọng trong chương trình chiến lược tổng thể của chính phủ nhằm nâng cao tính cạnh tranh và khả năng huy động các nguồn vốn trong xã hội. Một cách cụ thể, cổ phần hóa nhằm đến hai mục tiêu chính sau:

hiệu quả, tăng tài sản nhà nước, nâng cao thu nhập người lao động, góp phần tăng trưởng kinh tế đất nước.

Công ty cổ phần, kết quả của cổ phần hóa, có một vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Công ty cổ phần giúp huy động được một số vốn lớn nhanh chóng và hiệu quả, đáp ứng nhu cầu vốn cho đầu tư và phát triển. Các công ty này tạo điều kiện thuận lợi cho việc áp dụng khoa học kỹ thuật công nghệ mới và hoàn thiện cơ chế quản lý cho phù hợp với điều kiện

mới. Chúng cũng giúp tạo ra một cơ chế phân tán rủi ro, giúp mọi người mạnh dạn hùn vốn kinh doanh, và tạo điều kiện cho sự ra đời và phát triển thị trường chứng khoán. Nói tóm lại, công ty cổ phần sẽ là nhân tố quan trọng giúp chúng ta đạt được những mục tiêu mà quá trình cổ phần hóa đặt ra.

3. Những vấn đề hiện nay

Trong quá trình cổ phần hóa có một số vấn đề phát sinh đòi hỏi phải được nhanh chóng giải quyết nếu muốn đạt được những mục tiêu đã đề ra. Những vấn đề đó có thể phân thành các nhóm chính như sau.

a. Về khía cạnh kỹ thuật trong việc định giá doanh nghiệp

Nhiều chuyên gia cho rằng cổ phần hóa ở Việt Nam là một quá trình rối rắm, phức tạp và tốn thời gian, làm hao tổn các nguồn lực tài chính và giảm sút sự kiên nhẫn của các doanh nghiệp. Hiện nay, Việt Nam chưa có một phương pháp đánh giá tài sản doanh nghiệp thống nhất theo đúng chuẩn mực quốc tế. Sự phức tạp này còn gia tăng bởi những yếu tố đi kèm như việc xử lý nợ khó đòi, thẩm định giá trị nhà xưởng máy móc thiết bị và quyền sử dụng đất, và tính toán lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp (business advantage). Do đó, thời gian thẩm định giá trị doanh nghiệp thường rất lâu, kéo dài từ 2 đến 3 tháng.

Hiện nay, việc thiếu một khung xác định giá trị doanh nghiệp theo tiêu chuẩn quốc tế sẽ làm chúng ta khó khăn rất nhiều trong việc huy động vốn cho các công ty cổ phần từ các nhà đầu tư nước ngoài cả về trước mắt lẫn lâu dài - một yếu tố không thể xem nhẹ trong bối cảnh hòa nhập và toàn cầu hóa hiện nay.

b. Chiến lược, chính sách và cơ chế quản lý

Cho đến nay, quá trình cổ phần hóa còn chưa có một phương hướng/chiến lược rõ ràng. Từ trước đến nay, cổ phần hóa chủ yếu là được tiến hành trên cơ sở tự nguyện mà không có một qui định phải ưu tiên cổ phần hóa đối với loại hình doanh nghiệp hay bộ phận kinh tế nào. Trên thực tế, chính phủ dường như đi theo con đường cổ phần hóa các doanh nghiệp nhỏ trước, các doanh nghiệp lớn sau. Cho tới nay, tỉ lệ các doanh nghiệp lớn chỉ chiếm một phần nhỏ trong số các doanh nghiệp đã được cổ phần hóa.

Trong khi đó, nhiều địa phương không thật sự quan tâm đến cổ phần hóa và coi đó là nhiệm vụ của các cấp ban ngành cao hơn. Sự phân quyền, hướng dẫn, và phối hợp giữa địa phương và trung ương chưa thực sự thông suốt, cùng là những nhân tố góp phần kéo dài quá trình cổ phần

hóa.

Phần lớn các công ty quốc doanh đều không có quyền quyết định các vấn đề về tài chính, nhân sự, hay đầu tư. Ban giám đốc công ty đóng vai trò của người quản lý hành chính hơn là chủ nhân của công ty, và họ không được quyền điều động vốn giữa các công ty phụ thuộc. Họ phải được sự đồng ý của cơ quan chủ quản trong hầu hết mọi vấn đề, nhất là những vấn đề về đầu tư.

c. Giới hạn về việc mua cổ phiếu

Giới hạn về việc mua cổ phiếu cũng là một yếu tố làm trì hoãn quá trình cổ phần hóa. Quy định hiện nay, trong đó giới hạn mỗi cá nhân mua tối đa không quá 10% và doanh nghiệp 20% giá trị cổ phiếu của công ty tổ ra không hấp dẫn đối với công chúng. Hơn thế nữa, việc quy định các thành viên ban giám đốc công ty và người thân không được sở hữu số cổ phần nhiều hơn mức trung bình của các cổ đông trong công ty đã không tạo được sự an tâm ở người đầu tư. Cổ phần ưu đãi cho nhân viên chỉ chiếm một tỉ lệ nhỏ (20%). Quy định này đã hạn chế khả năng của các cá nhân và tổ chức kinh tế xã hội trong và ngoài doanh nghiệp trong việc mua cổ phần. Quy định này cũng có tác động ngược lại với mục đích của cổ phần hóa là huy động vốn từ nhiều nguồn lực khác nhau. Một vấn đề khác là sự hạn chế việc bán cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài, với mức tối đa là 30% theo quy định hiện nay.

d. Tư tưởng ngại thay đổi

Nhiều giám đốc của các doanh nghiệp nhà nước sợ rằng cổ phần hóa sẽ làm họ mất đi quyền lực vốn có bấy lâu nay. Tư tưởng bao cấp đã ăn sâu vào suy nghĩ của nhiều doanh nghiệp, họ thực sự nuôi tiếc cái thời làm "được ăn, lỗ nhà nước chịu" nên có tình trì hoãn cổ phần hóa. Lảng tránh nhiệm vụ mới, kể cả những đòi hỏi thái quá của doanh nghiệp về tính hoàn thiện của chính sách đã đẩy tiến trình cổ phần hóa vào một tình thế hết sức khó khăn.

Một phần của tư tưởng ngại thay đổi cũng có nguyên nhân sâu xa là do các doanh nghiệp không có quyền tự chủ trong kinh doanh. Trên thực tế, nhiều giám đốc không có quyền quyết định một số vấn đề về kinh doanh và tài chính của công ty.

e. Tình trạng giám biên chế

Các chuyên gia ước lượng đã có khoảng 100.000 người lao động tại các doanh nghiệp nhà nước bị mất việc. Nếu con số các doanh nghiệp giảm từ 5.200 hiện nay xuống còn 3.000 vào năm 2003 đúng như kế hoạch, sẽ có thêm khoảng 75.000 người lao động nữa mất việc. 75.000 người khác cũng sẽ không giữ được việc làm khi các doanh nghiệp sát

nhập, bị bán hoặc cho thuê, nâng tổng số người mất việc làm lên đến 250.000 người.

Để giải quyết vấn đề này, chính phủ cần phải chi ra đến 21.000 tỉ đồng để tái đào tạo, trợ cấp, và tạo công ăn việc làm mới. Chính phủ cần có một chương trình thật cụ thể để giải quyết vấn đề này, tránh trường hợp những người chống đối lợi dụng cơ hội để trì hoãn tiến trình cổ phần hóa.

f. Chưa coi trọng vai trò của khu vực kinh tế tư nhân

Khuyến khích khu vực kinh tế tư nhân là điều kiện bắt buộc giúp Việt Nam tránh khỏi những hậu quả đáng tiếc trong quá trình hội nhập và đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa, đặc biệt khi Việt Nam đã trở thành thành viên của AFTA và WTO. Hiện nay, chúng ta chưa có một quan điểm thống nhất và rõ ràng về vai trò của kinh tế tư nhân. Để khuyến khích bộ phận kinh tế này, các trở ngại như thủ tục hành chính rườm rà, quy định về định chế tài chính, quyền sử dụng đất, v.v... cần phải được giải quyết. Sự bất bình đẳng trong môi trường kinh doanh cũng phải được loại trừ. Hiện nay, chỉ có các doanh nghiệp nhà nước mới có quyền mượn mà không phải thế chấp, trong khi các doanh nghiệp tư nhân muốn nhận được những hỗ trợ về tài chính phải thế chấp đến phân nửa số tiền vay.

Các doanh nghiệp tư nhân cũng gặp khó khăn trong việc tìm kiếm tài trợ xuất khẩu, với chỉ khoảng 25% số công ty là có thể tìm được những hỗ trợ ưu đãi. Hơn 60% số công ty không thể mua ngoại tệ một cách dễ dàng tại các ngân hàng vì thủ tục phiền hà, tỉ giá biến động và cung ngoại tệ thấp. Một phần lớn các doanh nghiệp này thường thiếu thông tin về các chính sách thương mại. Ngay cả khi có thông tin thì những thông tin này thường không đầy đủ và thiếu chính xác. Nhà nước vẫn chưa quan tâm đúng mức đến việc giao quyền sử dụng đất hoặc cho thuê đất cho các doanh nghiệp tư nhân, buộc họ phải sử dụng đất của gia đình để xây dựng nhà xưởng.

Mặc dù nhà nước đã ban hành luật khuyến khích đầu tư trong nước, trên thực tế, môi trường đầu tư vẫn chưa thực sự hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

4. Một vài kiến nghị

a. Về khía cạnh kỹ thuật:

Đây là một trong những công việc cấp bách nhất vì chính vấn đề này làm cho việc thẩm định giá trị công ty phức tạp và tốn thời gian. Chính phủ cần làm việc với các tổ chức tư vấn quốc tế có kinh nghiệm trong lĩnh vực này để phát triển một phương thức xác định giá trị doanh

nghiệp toàn diện theo tiêu chuẩn quốc tế làm cơ sở xác định giá trị công ty sẽ được cổ phần hóa từ nay về sau.

Trong những vấn đề được xem xét để thay đổi, phương pháp định giá "Giá trị hiện tại của dòng tiền tệ" (discount cashflow) được kiến nghị thay thế phương pháp đang sử dụng "Tổng giá trị tài sản" (net asset valuation). Phương pháp định giá mới sẽ giúp chúng ta có cách thức hiện phù hợp với cách thức đang được sử dụng rộng rãi trên thế giới. Bên cạnh đó, chính phủ cũng cần có những quy định cụ thể về cách thức hoạt động của quỹ cổ phần hóa, về việc xử lý nợ quá hạn và quyền sử dụng đất, v.v... vì đây là những yếu tố được coi có nhiều cản trở nhất trong việc thẩm định giá trị doanh nghiệp.

b. Về chiến lược, chính sách và cơ chế quản lý:

Nhà nước cần có những nỗ lực hơn nữa trong việc giải quyết các công ty hoạt động kém hiệu quả hoặc có vốn quá nhỏ bằng cách giải thể, cổ phần hóa, bán hoặc cho thuê. Nhà nước chỉ nên giữ lại những doanh nghiệp hoạt động công ích và những doanh nghiệp trong những lĩnh vực đặc biệt. Bộ tài chính cần đẩy mạnh việc soạn thảo các văn bản chính sách nhằm giúp giải quyết những vấn đề mà các doanh nghiệp nhà nước đang vướng mắc, cho phép các doanh nghiệp này thể chấp, chuyển nhượng hoặc bán cổ phần nhà nước.

Ủy ban cải cách doanh nghiệp quốc gia đã yêu cầu các bộ và cơ quan quản lý địa phương cung cấp một danh sách chi tiết liệt kê những doanh nghiệp sẽ được giữ lại, cổ phần hóa, chuyển nhượng, bán, hoặc cho thuê. Tuy nhiên, những biện pháp bắt buộc này sẽ không đạt hiệu quả cho tới khi những tiêu chuẩn cụ thể để phân loại doanh nghiệp nhà nước được quy định rõ ràng. Do đó, chính phủ cần phải có chiến lược phát triển, quy định những khu vực ưu tiên cho cổ phần hóa. Trong đó, việc chọn lựa những doanh nghiệp để tiến hành cổ phần hóa phải làm sao đủ sức hấp dẫn công chúng trong việc mua cổ phần của công ty.

Hiện nay, một số công ty bày tỏ nguyện vọng không bị lệ thuộc vào các cơ quan chủ quản và không bị can thiệp vào hoạt động kinh doanh của mình. Để giải quyết vấn đề này, các doanh nghiệp nhà nước cần được giao nhiều quyền hạn hơn trong việc đầu tư vào các công ty con, phù hợp với chiến lược phát triển chung. Giám đốc công ty phải có quyền ra các quyết định về tài chính kinh doanh, cũng như về sản xuất buôn bán mà không cần phải thông qua ý kiến chỉ đạo của cấp trên. Ban giám đốc sẽ được trao quyền quyết định cổ phần hóa cùng

như xác định giá trị của các công ty trực thuộc có vốn nhỏ hơn 5 tỉ đồng. Điều này giúp rút ngắn thời gian cổ phần hóa các doanh nghiệp có vốn nhỏ, đẩy mạnh tiến trình cổ phần hóa.

c. Về việc hạn chế mua cổ phiếu:

Việc quy định số cổ phiếu tối đa sở hữu bởi thành viên trong ban giám đốc công ty cần được bãi bỏ. Việc nâng cao số cổ phiếu sở hữu bởi ban giám đốc sẽ gắn liền với nâng cao trách nhiệm trong việc điều hành sản xuất kinh doanh. Cũng cần gia tăng tỉ lệ cổ phiếu ưu đãi mà doanh nghiệp dành cho nhân viên của mình từ 20% lên 50%, nhằm khuyến khích người lao động mua nhiều cổ phần hơn trong công ty mà họ đang làm việc, gắn liền quyền lợi và trách nhiệm của người lao động với doanh nghiệp.

Chính phủ cần có những chương trình ưu đãi như giảm thuế thu nhập cho các cổ đông trong vòng 5 năm đầu tiên để khuyến khích mọi người mua cổ phiếu. Những lao động có thu nhập thấp không có khả năng mua những cổ phiếu ưu đãi dành cho họ nên được cung cấp các khoản vay lãi suất thấp từ 10-15 năm. Vốn hỗ trợ có thể từ nguồn vốn của công ty, hoặc từ quỹ cổ phần hóa.

d. Về việc thành lập và hoạt động của quỹ cổ phần hóa:

Quy định về hoạt động của quỹ cổ phần hóa cần phải rõ ràng, cụ thể, nhất là trong việc đào tạo lại, trợ cấp thôi việc, và hỗ trợ người lao động trong việc mua cổ phần. Quỹ cổ phần hóa cũng nhằm bảo lãnh các khoản nợ khó đòi, tập hợp và bán đấu giá thiết bị lạc hậu mà công ty cổ phần không chấp nhận mua lại, và bảo lãnh phát hành cổ phiếu cho công ty.

Về vấn đề nợ, một trong những biện pháp là chứng khoán hóa các giấy nợ và bán ra công chúng dưới hình thức trái phiếu lãi suất cao trên thị trường tài chính, hoặc chuyển nợ thành cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu có thể chuyển đổi, chuyển nợ thành cổ phần. Nói chung, quỹ cổ phần hóa sẽ hỗ trợ doanh nghiệp cả trong, trước và sau quá trình cổ phần hóa.

e. Về tâm lý ngại thay đổi:

Cần có những biện pháp mạnh để thúc đẩy sự thay đổi từ ban lãnh đạo các doanh nghiệp. Trước đây, nếu doanh nghiệp có biểu hiện do dự hay trì hoãn quá trình cổ phần hóa, biện pháp giải quyết là thay đổi nhân sự, tuy nhiên biện pháp này chưa được tiến hành triệt để. Trong tình hình hiện nay, nếu ta không có những biện pháp kiên quyết, ngay cả việc thay đổi giám đốc, thì không thể đẩy mạnh quá trình cổ phần hóa. Bên cạnh đó, chúng ta cần tăng cường tuyên truyền giáo dục mọi người về lợi ích của cổ phần hóa, đảm bảo một

khung pháp lý căn bản để giúp mọi người tin tưởng vào kết quả mà quá trình cổ phần hóa mang lại.

g. Về việc khuyến khích lĩnh vực kinh tế tư nhân:

Ảnh hưởng của Luật khuyến khích đầu tư trong nước vẫn còn rất khiêm tốn và các doanh nghiệp cảm thấy khó khăn trong việc sử dụng những ưu đãi mà bộ luật định ra.

Cần có nhiều hơn nữa các cuộc đối thoại giữa nhà nước với khu vực kinh tế này, bằng cách cung cấp những diễn đàn cho họ trình bày ý kiến và nguyện vọng của mình. Chính phủ nên tổ chức các cuộc gặp gỡ thường xuyên hàng tháng để lắng nghe và thấu hiểu những vấn đề mà khu vực kinh tế này đang gặp phải, nhằm có những giải pháp thích hợp để thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa. Một ủy ban đại diện cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ cần được thành lập và hoạt động như là cầu nối giữa các doanh nghiệp này và nhà nước, và đại diện cho khu vực kinh tế tư nhân trong việc xây dựng chính sách phát triển.

Khu vực kinh tế tư nhân cần được tạo điều kiện có nhiều cơ hội hơn nữa trong việc sử dụng tín dụng xuất khẩu và các khoản vay không cần thế chấp. Chính phủ cũng cần giúp đỡ các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong việc đào tạo lao động và nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh.

Chính phủ đã ban hành Luật doanh nghiệp bắt đầu áp dụng từ đầu năm nay, nhưng vấn đề hiện tại là làm sao bộ luật này được thực hiện đầy đủ ở các cấp địa phương. Những ưu đãi của bộ luật này chỉ thật sự hữu ích khi chính phủ có quy định rõ ràng về trách nhiệm của địa phương trong việc thi hành để thúc đẩy nhanh hơn nữa quá trình áp dụng vào thực tế. Luật công ty sẽ có những đóng góp lớn trong việc giảm chi phí và thời gian đăng ký doanh nghiệp mới. Theo đó, chi phí đăng ký công ty mới sẽ chỉ khoảng 100.000 đồng thay vì 10-30 triệu đồng, và thời gian đăng ký chỉ còn 1 tuần thay vì 6 tháng như trước đây.

5. Kết luận

Bài viết này nêu lên một số vấn đề và đưa ra kiến nghị đối với Chính phủ trong cố gắng đẩy nhanh mạnh quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước. Việc thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa là công việc cấp bách trong thời điểm hiện nay. Chính phủ cần rút ra những bài học từ thực tiễn cổ phần hóa trong gần một thập kỷ qua, đồng thời có những biện pháp thích hợp nhằm thực hiện cổ phần hóa có hiệu quả hơn, đảm bảo thành công cho công cuộc cải cách và đổi mới kinh tế ở nước ta ■