

# BÀI TOÁN KHÓ CỦA VIỆC CỔ PHẦN HÓA DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC LEGAMEX

NGUYỄN ĐĂNG ĐÀN

Nghiên cứu sinh Đại học kinh tế TP

Có thể nói doanh nghiệp nhà nước (DNNN) Legamex là một đơn vị quốc doanh có tầm cỡ, về chân hàng kinh doanh cũng như thị trường tiêu thụ, giải quyết việc làm cho gần 7.000 lao động. Thực hiện chủ trương cổ phần hóa (CPH) các DNNN, Chính phủ và UBND Thành phố đã chọn Legamex là một trong bảy doanh nghiệp quốc doanh tiến hành thí điểm CPH trong cả nước.

Việc lựa chọn công ty Legamex là đơn vị thí điểm chuyển sang công ty cổ phần theo Luật công ty là hoàn toàn phù hợp với các quy định của Chính phủ tại Quyết định số 202/CT ngày 8.6.1992 về việc "Tiếp tục làm thí điểm chuyển một số DNNN thành công ty cổ phần". Tuy nhiên do tính chất đặc thù riêng về vốn của công ty, chủ yếu là vay nợ nước ngoài nên việc tiến hành CPH đã và đang phải trải qua những bài toán khó khăn và tế nhị, làm giảm sức thu hút đối với các cổ đông mới vì tính hiệu quả còn hạn chế, mặc dù chân hàng có đảm bảo ổn định và thị trường đã mở rộng lại còn có triển vọng mở rộng hơn.

Thực vậy khi tiến hành CPH, tổng trị giá doanh nghiệp được xác định là 138.619.246.812 đồng VN, thì trong đó vốn vay nước ngoài đã lên tới 136.079.999.794 đồng VN. Như vậy, thực vốn của công ty hơi thấp so với qui mô và tầm quan trọng của công ty (vốn cố định: 1.343.421.669 đồng và vốn lưu động có 1.803.441.220 đồng). Từ hoàn cảnh thực tế đó, nên trong phương án CPH, Công ty Legamex đã đề xuất giải pháp hai đợt phát hành cổ phiếu, mà đợt đầu phát hành 100.000 cổ phiếu, mệnh giá cổ phiếu 100.000 đồng thu được 10 tỉ đồng với mục đích tập trung trả nợ tới hạn của nước

ngoài. Cũng xuất phát từ cơ sở vốn thực tế của DNNN Legamex đó, khi thực hiện CPH với cơ cấu vốn thực sự trong mức độ CPH được phải tính toán theo tỉ trọng phân bổ cổ phần: Vốn điều lệ là 14.273.715.296 đồng VN, trong đó cổ phần cũ (cổ phần nhà nước chiếm tỷ trọng gần 30% với 4.273.715.296 đồng và vốn mới do phát hành cổ phiếu mới (10 tỉ đồng) gần 70%. Đặc biệt vốn vay nước ngoài còn tồn đọng khoảng 12.600.000 USD xin được chuyển nhượng nợ cho công ty cổ phần mới thành lập, với yêu cầu Ngân hàng nhà nước tiếp tục bảo lãnh cho công ty cổ phần bằng việc thế chấp tài sản của công ty.

Cũng từ món nợ nước ngoài khá lớn trên, tuy khả năng trả nợ nước ngoài là khả thi và hiện thực, nhưng cũng chính món nợ khá lớn phải cuốn chiếu hoàn trả đó, đã làm hạn chế rất nhiều tính hấp dẫn của hiệu quả khi tiến hành phương án CPH. Từ các hạn chế đó, phương án CPH công ty Legamex đã dự kiến lãi chia cổ tức cho cổ đông hàng năm tăng dần như sau:

|                          |             |           |             |
|--------------------------|-------------|-----------|-------------|
| Năm 1993 lãi chia cổ tức | 79.256 USD  | đạt tỉ lệ | 5,27%/vốn.  |
| Năm 1994 lãi chia cổ tức | 276.075 USD | đạt tỉ lệ | 11,37%/vốn. |
| Năm 1995 lãi chia cổ tức | 461.783 USD | đạt tỉ lệ | 13,47%/vốn. |
| Năm 1996 lãi chia cổ tức | 607.398 USD | đạt tỉ lệ | 17,72%/vốn. |
| Năm 1997 lãi chia cổ tức | 788.071 USD | đạt tỉ lệ | 22,99%/vốn. |
| Năm 1998 lãi chia cổ tức | 869.963 USD | đạt tỉ lệ | 25,38%/vốn. |

Tỷ lệ lãi chia cổ tức này rõ ràng là không mấy hấp dẫn, so với Xi nghiệp cơ điện lạnh ngay 3 tháng sau khi CPH đã chia lãi với tỉ lệ 30%/vốn của cổ đông.

Đây là một bài toán khó cần có sự hỗ trợ tích cực dứt khoát của Nhà nước để tiến độ CPH được tiến hành nhanh hơn. Những vấn đề cần giải quyết cho bài toán khó đó là:

1. Ngân hàng Nhà nước cần tiếp tục bảo lãnh món nợ nước ngoài còn khá lớn bằng thế chấp tài sản nhà xưởng sau khi đã CPH, như công ty Legamex đã đề nghị trong phương án.

2. Để kích thích các cổ đông mua cổ phiếu tham gia vốn đầu tư vào công ty, cần có đòn bẩy lợi nhuận về cổ tức, vì vậy ngành thuế cần hỗ trợ miễn thuế đất trong 5 năm đầu.

3. Trong tình hình tỉ trọng công nợ nước ngoài quá cao trong tổng trị giá của công ty tiến hành CPH, Hội đồng sáng lập (tức Ban Trù bị đại diện các sáng lập viên, kể cả đại diện các cổ đông nhà nước chiếm 30% vốn điều lệ) và Ban giám đốc phải tích cực vận động số người có vốn (kể cả pháp nhân và thể nhân) hiểu biết nhiều về thế mạnh chân hàng và thị trường để dám thử thách mạo hiểm chấp nhận nhập cuộc trở thành cổ đông lớn, cổ đông sáng lập của công ty; thì mới tạo tâm lý tốt cho CBCNV cũ và nhân dân tham gia mua cổ phiếu góp vốn đầu tư vào Legamex

được. Đây cũng là nguyên nhân mà ban vận động CPH Legamex đã phải tích cực vận động các pháp nhân ngân hàng, công ty khác và các thể nhân có mối quan hệ gần gũi với BGD, hiểu biết thế mạnh và chỗ hấp dẫn của công ty báo hiệu hiệu quả khá trong tương lai, để dứng cảm tham gia chấp nhận những rủi ro có thể xảy ra. Dư luận báo chí có nhiều thắc mắc và phê phán việc này, nhưng phải thông cảm đây là một cách giải bài toán khó mang tính chất tình thế không thể làm khác được để có đáp số là "cổ phần hóa được một doanh nghiệp cỡ lớn giải quyết đến 6.500 lao động". Như vậy, nếu không có những pháp nhân, thể nhân mạo hiểm này, công cuộc CPH Legamex sẽ đi vào bế tắc, không tìm ra đáp số.

4. Trong một bài toán khó nhưng có triển vọng đáp số tốt như Legamex, cần có một chính sách về phía ngân hàng là hỗ trợ cho vay cho số CBCNV cũ của doanh nghiệp có tài sản thế chấp số vốn tín dụng với lãi suất ưu đãi, với thời gian ưu đãi trung hạn hoặc dài hạn, để tạo thêm khả năng tham gia cổ

phần cho người lao động cũ tại công ty đã CPH. Vì kinh nghiệm các nước, với một bài toán khó như Legamex, Nhà nước nhạy cảm về khuynh hướng CPH theo xu hướng giải tư mạnh mẽ hơn, sẽ gây hậu quả thiệt hại cho tập thể người lao động, đặc biệt là CBCNV của DNNN cũ (doanh nghiệp đã cổ phần hóa).

5. Nền tảng, vận dụng thế mạnh của Legamex về thị trường, về khách hàng, Chính phủ cần có văn bản lập qui dưới Luật đầu tư nước ngoài để cho phép Legamex thu hút vốn cổ phần của các khách hàng đầu tư nước ngoài vốn có quan hệ hiểu biết nhiều về Legamex và sản phẩm, cũng như có thị trường tốt ở nước ngoài để tiêu thụ hàng hóa của Legamex. Cách giải này nhằm đáp ứng một lúc hai việc: vừa thu hút được vốn cổ phần lớn vừa mở hướng đảo nợ, giảm nợ nước ngoài cho Legamex nhẹ gánh trên con đường CPH.

Ở góc độ kinh tế và với quan điểm về ổn định phát triển kinh tế, thì bài toán CPH Legamex dù khó cách mấy cũng phải tập trung giải cho có đáp số. Vì lợi thế của Legamex là chân hàng ổn định và thị trường khá rộng mở. Đó là những đáp số, chúng ta, nhất là Nhà nước, không nên quên trong khi mệt mỏi, đau đầu nhức óc trong việc cặm cụi tập trung để giải quyết bài toán khó và rắc rối CPH Legamex. ♣