

CỔ PHẦN HÓA PHẢI THEO QUY LUẬT CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

VŨ NGỌC NHUNG

Trong cổ phần hóa hiện nay, cổ phiếu các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) cổ phần hóa được bán đúng theo mệnh giá. Quyết định số 529 - TC/QĐ - TCDN ngày 31.7.1997 của Bộ trưởng Bộ tài chính đã ghi rõ trong mục 3 phần II những quy định cụ thể "tổng mệnh giá các cổ phiếu phải bằng số tiền đã góp vào công ty theo tờ phiếu góp tiền ghi tại điểm 4 Điều 32 Luật công ty và số cổ đông". Quy luật thị trường nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng là trao đổi ngang giá, có nghĩa là giá gửi vốn vào Công ty cổ phần (lãi cổ phần) và giá gửi vốn vào ngân hàng (lãi suất tiền gửi) phải tương đương với nhau. Quy luật này đòi hỏi cổ phiếu của các công ty cổ phần được chia lãi khác nhau thì phải bán cổ phiếu theo giá khác nhau. Nói cách khác là phải bán cổ phiếu theo lối đấu thầu, không thể theo lối mọi cổ phiếu đều bán theo mệnh giá làm cho người mua được cổ phiếu chia lãi 2%/tháng lời gấp 4 lần người mua loại cổ phiếu chỉ chia lãi 0,5%/tháng hay người gửi tiền vào ngân hàng.

Cách chỉ đạo bán cổ phiếu chỉ theo mệnh giá đã theo tư duy của thời bao cấp không tính đến quy luật thị trường. Vì vậy nó dễ ra cái hại trước mắt là tiêu cực trong bán cổ phiếu. Ở những DNNN cổ phần hóa mà mức chia cổ tức đã từng đạt mức 1 - 2%/tháng, đã nảy sinh tiêu cực là chỉ những người thân quen hay thân thế ở ngoài DNNN mới có thể mua cổ phiếu theo giá hời gấp 2 đến 4 lần so với đem gửi tiền ngân hàng. Cái hại tương lai của nó đến thị trường chứng khoán là khi mở hai trung tâm giao dịch chứng khoán, cung sẽ thấp hơn cầu, khó bằng lệnh mua bán cách xa nhau quá nhiều để ổn định thị trường. Người nắm giữ cổ phiếu được chia cổ tức cao, ví dụ 2%/tháng sẽ không muốn bán dù giá tăng gấp đôi vì số tiền bán được nếu đem gửi tiết kiệm vẫn chỉ thu được tiền lời chỉ bằng 1/2 số cổ tức được chia. Chỉ khi nào giá cổ phiếu của họ tăng gấp 4 lần họ mới chịu bán vì lúc đó đem gửi ngân hàng lãi suất 0,6% mới lời hơn. Ta hãy thử hình dung hai trung tâm giao dịch chứng khoán mở ra mà ít người mua bán vì người mua kẻ bán chưa gặp nhau ở mức độ ngang giá. Thị trường thứ cấp sẽ hoạt động ít sôi nổi vì người mua thì nhiều mà người bán không muốn bán vì còn chờ ngang giá. Chỉ có một số người chưa quen tính toán như công nhân công ty cổ phần hóa thấy giá lên tưởng hời vội bán. Chỉ khi giá lên khoảng gấp đôi thì cổ phiếu có mức cổ tức 1%/tháng mới bán ra mạnh, đối với cổ phiếu có mức cổ tức 2%/tháng, thì phải đợi đến lúc giá cổ phiếu tăng gấp

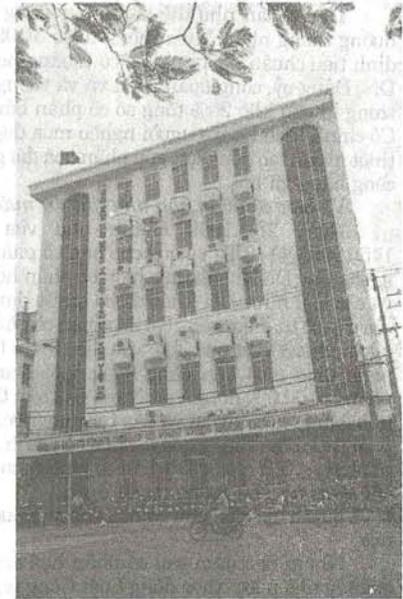
4 lần mới ở thể ngang giá và thị trường mới hoạt động mạnh.

Diễn biến thất thường và dao động mạnh như vậy sẽ khó cho việc điều hành, việc thực hiện các lệnh mua lệnh bán. Điều đáng buồn là khi giá chứng khoán tăng lên nhiều lần như vậy thì số chênh lệch tăng giá hoàn toàn chạy vào túi người bán cổ phiếu, DNNN cổ phần hóa không tăng được một đồng vốn nào. Như vậy mục tiêu cổ phần hóa và mở thị trường chứng khoán để tăng vốn cho DNNN cổ phần hóa sẽ chỉ thực hiện được một phần nhỏ (1/4 đối với các DNNN có mức chia cổ tức 2%/tháng).

Việc phát hành cổ phiếu lúc có hai trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ có bất công rất lớn là công ty ngoài quốc doanh sẽ được bán theo giá thị trường cao hơn nếu họ có uy tín và đã từng chia cổ tức cao. Như Ngân hàng Á Châu nhờ sự tư vấn của công ty chứng khoán nước ngoài đã bán cổ phần mệnh giá 1.000.000đ cho người trong nước với giá 1.500.000đ, cho người nước ngoài với giá 2.100.000đ. Số chênh lệch giữa giá bán cao hơn cổ phần là do uy tín sẵn có của ngân hàng và mức chia cổ tức của các năm trước tới 36%/năm (hay 3%/tháng). Tất cả số chênh lệch giá lớn hơn đó đều là vốn cổ phần của họ. Còn DNNN cổ phần hóa vẫn bị ràng buộc không được bán ra theo giá thị trường dù uy tín cao và hoạt động tốt. Họ sẽ cũng như DNNN chưa tốt khi cổ phần hóa bán theo mệnh giá mà ít người mua và giá cổ phiếu cao hơn mệnh giá do uy tín của họ tạo ra họ không được hưởng.

Mong rằng quy định chỉ được bán cổ phiếu DNNN cổ phần hóa theo đúng mệnh giá sẽ được điều chỉnh lại theo quy luật thị trường.

Theo kinh tế thị trường mà quy định trong văn bản không theo quy luật thị trường làm trôi tuột một phần khá lớn vốn của DNNN cổ phần hóa, trách nhiệm đó thuộc về ai, hay lại đổ cho trình độ còn non chưa theo kịp tình hình. Hãy chịu khó lắng nghe, nâng cao trình độ cho đất nước khỏi mất đi số vốn cổ phần đời ra do uy tín của họ tạo nên ■



Ảnh Anh Thu



Ảnh Anh Thu