

# Đẩy mạnh cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước

TS. NGUYỄN THANH PHƯƠNG

Học viện Ngân hàng

*Chủ trương đẩy mạnh cổ phần hóa (CPH) doanh nghiệp Nhà nước (DNNN) đang được Chính phủ Việt Nam và các bộ ngành liên quan thực hiện triển khai quyết liệt nhằm đạt được các mục tiêu như: Đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu, nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp (DN), thu hút vốn đầu tư để giảm bớt gánh nặng cho ngân sách nhà nước cũng như phát huy vai trò làm chủ thực sự của người lao động... Tuy nhiên, thực tiễn cho thấy tiến độ CPH DNNN tại Việt Nam thời gian qua diễn ra còn chậm, chưa theo kịp tiến độ và kế hoạch đề ra. Bài viết sẽ làm rõ hơn thực trạng CPH DNNN Việt Nam cũng như đề xuất giải pháp nhằm thúc đẩy tiến trình CPH trong thời gian tới, góp phần thực hiện mục tiêu tái cơ cấu DNNN.*

Từ khóa: *cổ phần hóa, doanh nghiệp Nhà nước*

## 1. Thực trạng cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước

### 1.1. Tiến độ cổ phần hóa

**T**ừ năm 2011 đến hết năm 2014, có 242 DNNN Việt Nam được CPH, chưa đạt được 50% so với mức kế hoạch đặt ra (531 DNNN), trong đó giai đoạn 2011-2013, quá trình CPH diễn ra rất chậm (99 doanh nghiệp trong vòng 3 năm). Tới năm 2014, tình hình CPH và thoái vốn nhà nước đã có nhiều chuyển biến tích cực. Riêng năm 2014, số DNNN được CPH là 143 (144% so với số DN được CPH giai đoạn 2011-2014). Tính đến tháng 01/2015, cả nước còn

1.050 DNNN và kế hoạch trong năm 2015 sẽ tiếp tục thực hiện CPH 289 DN.

Sự chuyển biến mạnh mẽ về số lượng DNNN được CPH trong năm 2014 chính là tiền đề quan trọng để hoàn thành kế hoạch sắp xếp, CPH DNNN giai đoạn 2014-2015. Thực hiện chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ, căn cứ tiêu chí, danh mục phân loại DNNN mới được ban hành

**Bảng 1. Số lượng doanh nghiệp Nhà nước và DNNN cổ phần hóa**

Năm	2011-2013	2014	2015*
Số lượng DNNN	1254	1210	1050
Kế hoạch cổ phần hóa	400	432	
Số lượng DNNN CPH	85	143	289

*Nguồn: Báo cáo của Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp.*



**Bảng 2. Tỷ lệ chào bán thành công cổ phần của DNNN thông qua đấu giá tại Ủy ban Chứng khoán Nhà nước**

Năm	Số DN	Tổng số CP chào bán	Tổng số CP bán được	Tỷ lệ
2011	15	414.668.949	224.597.839	54%
2012	15	47.426.750	29.383.408	62%
2013	39	212.201.821	109.268.625	51%
2014	97	1.320.597.603	868.251.992	66%
2015*	166	1.994.895.123	1.231.501.864	62%

Nguồn: UBCKNN

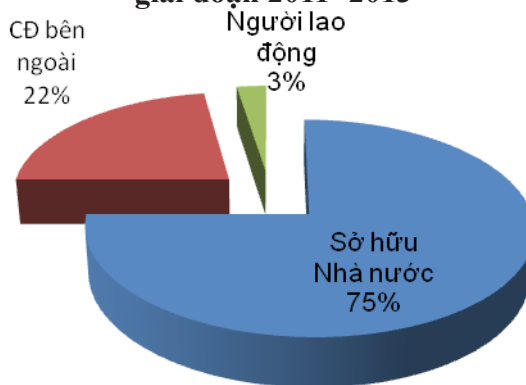
(Quyết định 37/2014/QĐ-TTg), các bộ, ngành, địa phương, tập đoàn, tổng công ty nhà nước đang rà soát, tiếp tục bổ sung danh sách DN thực hiện CPH, thoái vốn Nhà nước trong thời gian tới.

**1.2. Kết quả chào bán cổ phần doanh nghiệp Nhà nước**

Hiện nay các DNNN ở Việt Nam được thực hiện CPH thông qua phương thức đấu giá cổ phần. Trong giai đoạn 2011-2013, cùng với tình hình CPH DNNN chậm, số lượng DN được cổ phần ít nên qui mô và số lượng cổ phần chào bán cũng như bán được không cao. Tuy nhiên, trong năm 2014 tình hình CPH DNNN có chuyển biến tích cực về nhiều mặt, dẫn tới quy mô và số lượng cổ phần được chào bán tăng mạnh, tỷ lệ cổ phần bán cũng tăng cao (đạt 66% so với cổ phần chào bán).

Việc bán đấu giá cổ phần và niêm yết, đặc biệt là của tổng công ty nhà nước và DN quy mô lớn đã cung cấp cho thị trường chứng khoán hàng hóa có chất lượng, tác động mạnh mẽ đến phát triển thị trường vốn, đồng thời tăng sự kiểm soát của xã hội đối với hoạt động của DN. Điển hình là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đến nay đã niêm yết cổ phiếu của 33 DN thành viên, chiếm khoảng 20% tổng vốn hóa toàn thị trường.

**Biểu đồ 1. Tỷ lệ sở hữu bình quân tại doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hóa giai đoạn 2011- 2013**



Nguồn: Báo cáo 3 năm (2011-2013) tái cơ cấu DNNN của Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển DN

Bên cạnh việc chào bán cổ phần qua Sở Giao dịch chứng khoán, các DNNN còn thực hiện CPH thông qua đấu giá tại công ty chứng khoán (CTCK). Năm 2014, có hơn 40 DNNN đã thực hiện CPH thông qua đấu giá cổ phần tại CTCK.

**1.3. Cơ cấu sở hữu vốn doanh nghiệp Nhà nước sau cổ phần hóa**

Việc CPH DNNN được thực hiện thông qua chào bán cổ phần cho các đối tượng là người lao động và nhà đầu tư bên ngoài DN. Tỷ lệ sở hữu bình quân do Nhà nước sở hữu tại các DNNN CPH vẫn chiếm tỷ trọng khá lớn, bình quân là 75% trong giai đoạn 2011-2013.

Một số DNNN đã lựa chọn được cổ đông chiến lược nước ngoài như:

Ngân hàng Công thương Việt Nam chào bán cổ phần cho đối tác Mishubishi, thu về hơn 1.800 tỷ đồng; Công ty Bảo hiểm Dầu khí và Công ty Chứng khoán Dầu khí đã chào bán cổ phần cho đối tác là doanh nghiệp của Đức và Nhật Bản, thu về 1.844 tỷ đồng.

**1.4. Tình hình hoạt động của doanh nghiệp Nhà nước sau cổ phần hóa**

Theo kết quả tổng hợp từ hơn 200 DNNN sau CPH giai đoạn 2011- 2014 cho thấy, hiệu quả

**Bảng 3. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của một số doanh nghiệp sau cổ phần hóa**

Công ty	2012	2013	2014
Công ty cổ phần sữa Việt Nam	41,61	39,55	32,61
Công ty cổ phần FPT	26,34	24,02	21,59
Tập đoàn Bảo Việt	11,34	9,39	10,33
Tân Cảng Sài Gòn	17,07	19,99	22,12
Cienco 4	34,71	16,73	NA
PVN	7,02	6,89	NA

Nguồn: Cafef.vn



hoạt động của các DNNN đã thay đổi rõ nét. Vốn chủ sở hữu tăng 4,1%, doanh thu tăng 5,8%, lợi nhuận trước thuế tăng 6%, nộp ngân sách tăng 14,2%. Điển hình như lợi nhuận sau thuế năm 2012 của Công ty CP Sữa Việt Nam đạt 5.800 tỷ đồng, Công ty CP FPT trên 1.985 tỷ đồng, Tập đoàn Bảo Việt 1.431 tỷ đồng.

Tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu bình quân của các DN này giai đoạn 2012-2014 cũng khá cao, đạt 16,47%, trong đó cá biệt một số tập đoàn, tổng công ty có tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu từ 20-39% như: Công ty Cổ phần FPT, Tân Cảng Sài Gòn..., thậm chí gần 42% (Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam năm 2012).

## **2. Những thuận lợi và khó khăn trong quá trình cổ phần hóa giai đoạn 2011-2014**

### **2.1. Thuận lợi**

CPH DNNN tại Việt Nam trong giai đoạn vừa qua đã tạo thêm nguồn thu cho Nhà nước để thực hiện đầu tư phát triển kinh tế- xã hội, góp phần đạt được những mục tiêu đề ra như đổi mới tư duy, nhận thức về sở hữu; thu hút vốn xã hội vào sản xuất; đổi mới quản trị DN; người lao động có cổ phần quan tâm hơn, trách nhiệm hơn với nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh; tăng tính công khai, minh bạch về hoạt động kinh doanh của DN. Để đạt được thành tựu nói trên phải kể đến các điều kiện thuận lợi như:

#### **Về cơ chế chính sách**

Về cơ bản Chính phủ và các bộ đã ban hành, sửa đổi khá đồng bộ, đầy đủ cơ chế, chính sách về đổi mới tổ chức, hoạt động và quản lý, tái cơ cấu, cổ phần hóa DNNN. Cụ thể như:

+ Chính phủ đã ban hành Nghị định số 115/2014/NĐ-CP ngày 03/12/2014 về *Chế độ giám sát, kiểm tra việc thực hiện chiến lược, kế hoạch, mục tiêu, nhiệm vụ được giao của DN*; Nghị định số 49/2014/NĐ-CP ngày 20/5/2014 về *Giám sát, kiểm tra, thanh tra đối với DNNN trong chấp hành pháp luật và tuân thủ quy định của chủ sở hữu*.

+ Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 51/2014/QĐ-TTg ngày 15/9/2014 về *Một số nội dung thoái vốn, bán cổ phần và đăng ký giao dịch, niêm yết trên thị trường chứng khoán của DNNN*. Đây là văn bản pháp lý rất quan trọng,

góp phần thúc đẩy việc thoái vốn Nhà nước, gắn cổ phần hóa với niêm yết, tạo cơ chế cho chuyển DNNN thành công ty cổ phần trong điều kiện chưa thể IPO... Bên cạnh đó, quyết định về tiêu chí, danh mục phân loại DNNN để xác định rõ những DN Nhà nước giữ 100% vốn, DN Nhà nước giữ cổ phần từ 65% trở lên...

+ Bộ Tài chính đã ban hành các Thông tư số 127/2014/TT-BTC ngày 05/9/2014 về *Hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển đổi DN 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần*; Thông tư số 21/2014/TT-BTC ngày 14/02/2014 *ban hành Quy chế hoạt động của Người đại diện theo ủy quyền đối với phần vốn nhà nước đầu tư vào DN...*

#### **Về công tác chỉ đạo, điều hành**

Chính phủ đã thường xuyên quan tâm, chỉ đạo điều hành các hội nghị liên quan đến tái cơ cấu DNNN, cổ phần hóa DNNN. Đồng thời, Chính phủ đã tổ chức các đoàn công tác của Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển DN làm việc với các Bộ, địa phương nhằm chỉ đạo, kiểm tra, đôn đốc tháo gỡ khó khăn, vướng mắc, thúc đẩy triển khai tái cơ cấu DNNN.

Về phía các Bộ, ngành đã tích cực chỉ đạo, thực hiện các biện pháp mạnh mẽ, kiên quyết, sáng tạo, phù hợp với quy định của pháp luật và đạt kết quả tốt, điển hình là Bộ Giao thông Vận tải, Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, Bộ Xây dựng, Tổng Công ty Hàng hải, Hàng không...

### **2.2. Khó khăn**

Mặc dù công tác sắp xếp, CPH DNNN đã có nhiều chuyển biến tích cực, nhưng tiến độ CPH vẫn chưa đạt được kế hoạch đề ra và áp lực kế hoạch CPH giai đoạn tới rất lớn. Tính chung, bình quân mỗi ngày phải CPH hơn một DNNN mới đạt được mục tiêu. Nguyên nhân của tình trạng trên phải kể đến là:

**Thứ nhất**, một số cơ chế chính sách chưa được ban hành hoặc sửa đổi, bổ sung kịp thời như: Chưa có hướng dẫn cách định giá cổ phiếu bán cho người lao động, tổ chức công đoàn đối với DN chuyển sang công ty cổ phần nhưng chưa có điều kiện IPO ngay. Những khó khăn trong



quá trình xác định giá trị DN như hoàn nhập các khoản dự phòng vốn Nhà nước, xác định giá trị các khoản đầu tư dài hạn, giá trị tiềm năng, tài sản đã hết khấu hao, định giá các khoản đầu tư tài chính tại thời điểm chuyển đổi DN thành công ty cổ phần, xác định giá trị vườn cây, rừng trồng... đến nay vẫn chưa có hướng dẫn cụ thể để thực hiện.

**Thứ hai**, một số bộ, địa phương, tập đoàn, tổng công ty tuy có triển khai nhưng chưa quyết liệt, đạt kết quả thấp hoặc chưa có kết quả như Bộ Quốc phòng, Y tế, Công thương, Tài nguyên và môi trường, Tổng Công ty xi măng, Cà Phê; các tỉnh như An Giang, Bắc Giang, Bắc Ninh, Bình Dương, Cần Thơ... Điều này xuất phát từ công tác chỉ đạo, giám sát triển khai thực hiện chưa tốt, công tác xử lý các vướng mắc trong CPH chưa linh hoạt. Bên cạnh đó, tâm lý sợ mất đi vị thế lãnh đạo sau khi CPH cũng như áp lực điều hành DN sau CPH lớn dẫn đến lãnh đạo các DN ngần ngại, chưa quyết tâm thực hiện CPH.

**Thứ ba**, thông tin hoạt động về các DNNN chưa được minh bạch, kịp thời. Nhà đầu tư khi lựa chọn mua cổ phần phải nắm kỹ thông tin về DN nhằm đánh giá thực trạng và triển vọng của DN và xác định giá mua. Tuy nhiên việc tiếp cận của nhà đầu tư đối với các thông tin về tình hình tài chính, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của DN thực hiện CPH còn hết sức hạn chế do hầu như các thông tin này chỉ được công khai chính thức khoảng 20 ngày làm việc trước ngày tổ chức đấu giá bán cổ phần theo quy định. Như vậy, nhà đầu tư không có đủ thời gian tìm hiểu kỹ về DN để từ đó đưa ra quyết định đầu tư.

**Thứ tư**, một trong những bất cập dẫn đến tình trạng ít nhà đầu tư tham gia vào các cuộc đấu giá CPH là nhiều DNNN còn chưa xây dựng lộ trình niêm yết cổ phiếu sau khi thực hiện CPH, đặt nhà đầu tư vào rủi ro mua phải cổ phần không có tính thanh khoản.

**Thứ năm**, năng lực quản trị của đội ngũ cán bộ quản lý tại các DN còn yếu. Nếu CPH DNNN nhưng không thay đổi đội ngũ quản lý thì sự kỳ vọng của nhà đầu tư đối với DN đó không cao, đặc biệt là đối với DN trước CPH có hiệu quả kinh doanh thấp. Điều này hạn chế sự tham gia

của nhà đầu tư trong mua cổ phần của DN.

**Thứ sáu**, tỷ lệ cổ phần chào bán ra bên ngoài còn thấp. Theo thống kê, tỷ lệ này bình quân giai đoạn 2011-2013 chỉ trên 25%. Trong khi đó, nhiều nhà đầu tư khi mua cổ phần DN, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài muốn nắm giữ tỷ lệ cổ phần lớn nhằm tham gia vào quá trình điều hành, quản lý DN sau CPH.

**Thứ bảy**, chưa gắn trách nhiệm của người đứng đầu các Bộ, ngành, địa phương, DN đối với việc CPH chậm tiến độ đề ra. Do đó, sự quan tâm chỉ đạo chưa thực sự quyết liệt.

### 3. Giải pháp thúc đẩy cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước

**Thứ nhất**, tập trung, khẩn trương tháo gỡ những khó khăn về mặt chính sách cho quá trình thực hiện CPH DN. Đồng thời, bên cạnh những chính sách tập trung vào mục tiêu tăng nhanh số lượng DN được CPH, qua đó trực tiếp tăng nguồn cung, Chính phủ cũng cần ban hành các chính sách đủ mạnh để tăng sức cầu cho thị trường nhằm hấp thụ tốt lượng cung cổ phiếu IPO tăng đột biến trong thời gian ngắn. Chính phủ cũng cần có cơ chế điều phối kế hoạch tổ chức đấu giá các DNNN CPH để tránh tình trạng quá nhiều cuộc đấu giá diễn ra cùng một thời điểm khiến cung hàng hóa tang nhiều, trong khi cầu không tang tương ứng.

**Thứ hai**, các Bộ, ngành, địa phương, tập đoàn kinh tế, tổng công ty Nhà nước chỉ đạo quyết liệt hơn nữa để đạt được kết hoạch CPH DNNN đã đề ra. Các DN chưa thành lập Ban chỉ đạo CPH cần thành lập ban chỉ đạo CPH và bắt tay vào việc xác định giá trị DN. Đối với DN đã thành lập Ban chỉ đạo CPH cần tổ chức ngay việc xác định giá trị DN, công bố và trình phương án CPH. Những DN có điều kiện thì CPH theo quy định hiện hành và chưa có điều kiện CPH thì chuyển thành công ty cổ phần với các cổ đông là Nhà nước, SCIC, tổ chức công đoàn, người lao động, cổ đông chiến lược (nếu có).

**Thứ ba**, DNNN cần phải cung cấp thông tin minh bạch, rõ ràng, công khai chuẩn mực tài chính- kế toán cũng như báo cáo chính xác các khoản nhận hỗ trợ từ Chính phủ, đồng thời sử dụng lợi nhuận bình quân của 10 năm trước khi CPH để tính lợi



thể kinh doanh của DN; không định giá lại các khoản đầu tư tài chính khi thực hiện bàn giao vốn Nhà nước sang công ty cổ phần... Các DN cũng cần phải có lộ trình rõ ràng trong việc niêm yết cổ phần sau khi CPH, nâng cao tính thanh khoản cho tài sản của các nhà đầu tư.

**Thứ tư**, nâng cao năng lực quản trị của đội ngũ cán bộ quản lý tại các DN còn yếu.

**Thứ năm**, tiếp tục nghiên cứu và chỉ định những DNNN mà nhà nước không cần nắm giữ tỷ lệ cổ phần chi phối nhằm có sự tham gia tích cực của cả dòng tiền ngoại và dòng tiền trong nước. Chính phủ cần nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại các DN.

**Thứ sáu**, tăng cường công tác kiểm tra, thanh tra, giám sát đối với hoạt động của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước. Gắn trách nhiệm của người đứng đầu với kết quả và tiến độ thực hiện đề án tái cơ cấu DN.

**Thứ bảy**, xây dựng cơ chế, chính sách tài chính đặc thù về sắp xếp, đổi mới và phát triển, nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty nông, lâm nghiệp.

Tóm lại, đẩy mạnh CPH DNNN là một trong chủ trương đúng đắn, được Chính phủ và các bộ ngành triển khai thực hiện quyết liệt nhằm đẩy nhanh tiến trình tái cơ cấu, phát huy vai trò làm chủ thực sự của người lao động, thu hút vốn đầu tư, giảm gánh nặng cho ngân sách Nhà nước và

nâng cao hiệu quả hoạt động của các DNNN. Để thực hiện tốt điều đó, đòi hỏi Chính phủ, các Bộ, ngành, địa phương và các doanh nghiệp thực hiện đầy đủ, đồng bộ các giải pháp và có sự sáng tạo trong quá trình triển khai thực hiện phù hợp với các quy định hiện hành. ■

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo cáo 3 năm 2011-2013 về Tái cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước và nhiệm vụ, giải pháp đến năm 2015 của Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp;
2. Báo cáo tình hình tái cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước năm 2014, nhiệm vụ, giải pháp năm 2015 của Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp;
3. Nghị định số 115/2014/NĐ-CP ngày 03 tháng 12 năm 2014 của Chính phủ về: Chế độ giám sát, kiểm tra việc thực hiện chiến lược, kế hoạch, mục tiêu, nhiệm vụ được giao của doanh nghiệp;
4. Nghị định số 49/2014/NĐ-CP ngày 20 tháng 5 năm 2014 của Chính phủ về: Giám sát, kiểm tra, thanh tra đối với DNNN trong chấp hành pháp luật và tuân thủ quy định của chủ sở hữu;
5. Quyết định số 51/2014/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ ngày 15/09/2014 về: Một số nội dung thoái vốn, bán cổ phần và đăng ký giao dịch, niêm yết trên thị trường chứng khoán của DNNN;
6. Thông tư số 127/2014/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 05/09/2014 về: Hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển đổi doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần;

## SUMMARY

### Promoting the Equitization Process of State - Owned Enterprises in Vietnam

*It can be said that the equitization promotion towards state-owned enterprises is one of the key policies that Vietnam's government and related ministries implemented decisively to boost the restructuring process, strengthen labor's rights, attract investment, reduce the burden on national budget, and enhance SOEs' performance. However, facts have shown that the speed of equitization progress in Vietnam have remained quite slowly. Hence, this article will, first, define and analyze practices on SOEs' equitization in Vietnam, and then, suggest feasible solutions to accelerate the process of equitisation in the coming period which, after that, will significantly contribute to fulfill goals of SOEs restructuring.*

## THÔNG TIN TÁC GIẢ

Nguyễn Thanh Phương, Tiến sĩ

Đơn vị công tác: Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính- Ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng

Email: phuonghvn@gmail.com