



VAI TRÒ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG THÚC ĐẨY CỔ PHẦN HÓA DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC

TS. VŨ BẰNG - Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Trong tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng gắn kết công tác cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước với việc huy động vốn từ công chúng đầu tư, đấu giá cổ phần và niêm yết, giao dịch trên các sở giao dịch chứng khoán. Thị trường chứng khoán không chỉ giúp doanh nghiệp dễ dàng huy động vốn mà còn góp phần thúc đẩy nhanh việc sắp xếp khu vực doanh nghiệp nhà nước theo tiến trình cải cách nền kinh tế.

Từ khóa: Thị trường chứng khoán, nhà đầu tư, doanh nghiệp nhà nước, cổ phần hóa.

Trải qua 20 năm hình thành và phát triển, dưới sự lãnh đạo của Đảng, Chính phủ, sự chỉ đạo trực tiếp của Bộ Tài chính và phối hợp của các bộ ngành, với vai trò của cơ quan quản lý trong việc xây dựng, phát triển, quản lý và giám sát thị trường chứng khoán (TTCK), Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đã nỗ lực thúc đẩy TTCK Việt Nam không ngừng phát triển và hoàn thiện, ngày càng trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế. TTCK phát triển đã góp phần thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa (CPH) các doanh nghiệp nhà nước (DNNN), thực hiện 2 trong 3 nội dung trụ cột của chương trình tái cấu trúc là tái cấu trúc đầu tư công và tái cấu trúc DNNN.

Thông qua việc đấu giá cổ phần trên TTCK, Nhà nước đã thu về hàng chục nghìn tỷ đồng để phục vụ tái đầu tư, mở rộng quy mô sản xuất cũng như nâng cao chất lượng sản phẩm của các DN và đầu tư thêm nhiều dự án trọng điểm quốc gia, xây dựng cơ sở hạ tầng phục vụ cho sự phát triển của nền kinh tế.

Hoạt động của DNNN sau CPH niêm yết trên TTCK đã từng bước nâng cao hiệu quả, tính công khai, minh bạch được thực hiện ngày một tốt hơn; sản xuất kinh doanh phát triển, doanh thu, lợi nhuận sau thuế của phần lớn các DN đều tăng và duy trì tốc độ tăng trưởng; tạo thêm nhiều công ăn việc làm, thu hút thêm lao động.

Tình hình đấu giá cổ phần qua thị trường chứng khoán

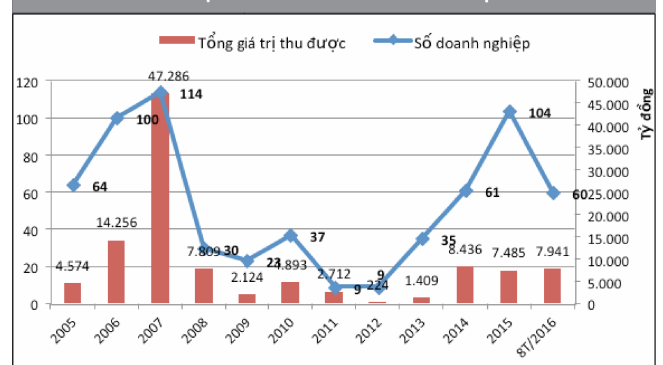
Để đẩy mạnh công tác CPH DNNN, ngày 16/11/2004, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 187/2004/NĐ-CP thay thế Nghị định 64/2002/NĐ-CP về chuyển DNNN thành công ty cổ phần, trong đó có nhiều cải tiến quan trọng, đặc biệt là

cách thức bán cổ phần. Theo đó, Nghị định quy định DN CPH có giá trị cổ phần bán ra từ 10 tỷ đồng trở lên phải tổ chức bán đấu giá qua Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK); việc định giá DN do công ty tư vấn thực hiện; các DN CPH phải công bố thông tin... Đây là một bước tiến mới trong tư duy tổ chức thực hiện CPH DNNN, là bước đổi mới cơ bản, xóa bỏ tình trạng CPH khép kín trong giai đoạn trước đó.

Thực hiện chủ trương đấu giá CPH trên TTCK, Bộ Tài chính, UBCKNN đã khẩn trương chuẩn bị các điều kiện cơ sở vật chất, kỹ thuật cũng như xây dựng các quy chế, quy trình thực hiện việc đấu giá CPH qua TTCK nhằm đáp ứng yêu cầu CPH trong giai đoạn mới, với việc CPH hàng loạt DN quy mô lớn, có giá trị DN lên tới hàng nghìn tỷ đồng.

Phiên đấu giá bán cổ phần đầu tiên qua TTCK theo Nghị định 187/2004/NĐ-CP được tổ chức vào ngày 17/2/2005 của Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk). Sự kiện này diễn ra ngay sau khi quy trình hướng dẫn bán đấu giá cổ phần tại TTCK của UBCKNN được ban hành theo Quyết định 01/2005/QĐ-UBCK ngày 4/1/2005.

HÌNH 1: TÌNH HÌNH THỰC HIỆN ĐẤU GIÁ CỔ PHẦN QUA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN GIAI ĐOẠN 2005-2015



Nguồn: Tác giả tổng hợp



Tại phiên đấu giá này, Vinamilk thực hiện bán đấu giá 1.827.000 cổ phần, kết quả toàn bộ số cổ phần đã được bán hết với giá trị cổ phần bán được đạt 572,068 tỷ đồng, thặng dư mang lại cho Nhà nước là 389,368 tỷ đồng.

Tiếp theo phiên đấu giá thành công của Vinamilk, trong giai đoạn 2005-2010 đã có hơn 320 DN thực hiện đấu giá cổ phần thành công qua TTCK, thu về cho Nhà nước hơn 64 nghìn tỷ đồng, trong đó tổng số tiền thu được cho Nhà nước đều tăng từ 1,5 - 2 lần so với giá khởi điểm. Đặc biệt, hoạt động đấu giá cổ phần bùng nổ trong năm 2007, khi tổ chức thành công 114 phiên đấu giá cổ phần với số cổ phần bán được là 765,39 triệu cổ phần (chiếm 94,26% tổng số cổ phần chào bán) đạt giá trị 47.285 tỷ đồng.

Thị trường chứng khoán phát triển đã góp phần thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước, thực hiện 2 trong 3 nội dung trụ cột của chương trình tái cấu trúc là tái cấu trúc đầu tư công và tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước.

Việc tổ chức đấu giá cổ phần DNNN qua TTCK đã cải thiện rõ rệt tính minh bạch cũng như tăng hiệu quả của việc bán cổ phần nhà nước so với trước đây. Đây là thành công hết sức lớn trong tiến trình thực hiện CPH các DN của Việt Nam theo hướng công khai, minh bạch, thu hút ngày càng nhiều các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia; góp phần tích cực đẩy nhanh tiến trình CPH, tăng cường tính công khai, minh bạch cho nền kinh tế, đồng thời tạo ra những hàng hóa có chất lượng cao cho TTCK.

Đẩy mạnh cổ phần hóa gắn với niêm yết trên thị trường

Trong giai đoạn từ năm 2011 đến nay, nhiều quyết sách mới đã được Chính phủ triển khai nhằm nâng cao hiệu quả của DNNN, thúc đẩy hoạt động của loại hình DN này theo cơ chế thị trường, đồng thời phát triển khu vực tư nhân. Chính phủ đã ban hành Nghị định 71/2013/NĐ-CP ngày 11/7/2013 về đầu tư vốn nhà nước vào DNNN nhằm bảo đảm nâng cao hiệu quả đầu tư và công khai, minh bạch. Luật DN, Luật Đầu tư, Luật Quản lý, tư vốn nhà nước... được Quốc hội thông qua với các quy định theo hướng thông lệ và điều ước quốc tế, tạo thuận lợi cho hoạt động kinh doanh, bảo đảm quyền tự do đầu tư kinh doanh trong các ngành nghề pháp luật không cấm, hạn chế sự can thiệp của nhà nước,

giảm thiểu thủ tục hành chính, tạo sự cạnh tranh bình đẳng.

Để khắc phục các vướng mắc về cơ chế, chính sách trong công tác CPH nhằm đẩy nhanh tái cấu trúc DNNN, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 15/NQ-CP ngày 6/3/2014 về một số giải pháp đẩy mạnh CPH, thoái vốn tại DN; đồng thời, ban hành quy định về thoái vốn, bán cổ phần DNNN, tổ chức chỉ đạo quyết liệt và ban hành nhiều giải pháp tháo gỡ, trong đó yêu cầu các bộ ngành, tập đoàn, tổng công ty phải quán triệt thực hiện tốt yêu cầu về sắp xếp, đổi mới, phát triển và nâng cao hiệu quả DNNN...; cho phép DNNN được thoái vốn dưới mệnh giá, giá trị sổ sách; thực hiện chuyển nhượng vốn theo thỏa thuận; giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước tại các tập đoàn, tổng công ty, các ngân hàng thương mại cổ phần xuống mức 65%...

Bên cạnh đó, tháng 6/2015, Chính phủ ban hành Nghị định 60/2015/NĐ-CP ngày 26/6/2015 sửa đổi, bổ sung Nghị định 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012, góp phần minh bạch hóa hoạt động của DNNN CPH cũng như thu hút các đối tượng nhà đầu tư tham gia trên TTCK nói chung, quá trình CPH DNNN nói riêng; Trong đó, yêu cầu bắt buộc các DN CPH phải niêm yết, đăng ký giao dịch trên TTCK. Đến nay, công tác CPH DNNN, thoái vốn đầu tư nhà nước đã đạt được nhiều kết quả rất tích cực, cụ thể: Tính chung giai đoạn 2011-2015, đã thực hiện CPH gần 500 DNNN, trong đó 218 trường hợp đấu giá cổ phần lần đầu thông qua các sở giao dịch chứng khoán với tổng số cổ phần chào bán là hơn 3 tỷ cổ phần; tổng số cổ phần bán được là gần 1,5 tỷ cổ phần; tổng giá thực tế bán được đạt 20,26 nghìn tỷ đồng với tỷ lệ thành công bình quân là 49%. Trong 8 tháng đầu năm 2016, cơ quan quản lý đã tổ chức đấu giá cho 60 DN qua sở giao dịch chứng khoán với tổng số cổ phần bán được là hơn 588 triệu cổ phần, giá trị thu được đạt 7.941 tỷ đồng, tỷ lệ thành công bình quân là 73%.

Những kết quả trên có được là nhờ sự chỉ đạo quyết liệt, sát sao của Chính phủ, sự phối hợp của các bộ ngành, địa phương, các DNNN, công tác CPH, thoái vốn nhà nước. Bộ Tài chính, UBCKNN đã chủ động, tích cực tham mưu, xây dựng và hoàn thiện các cơ chế chính sách liên quan.

Theo đó, các quy định về đấu giá cổ phần, thoái vốn nhà nước qua TTCK cũng như hệ thống cung cấp dịch vụ, quy trình, thủ tục, hồ sơ đấu giá, niêm yết, đăng ký giao dịch đã được hoàn thiện theo hướng hỗ trợ tối đa cho hoạt động CPH, thoái vốn, bảo đảm yêu cầu công khai, minh bạch, hiệu quả. Thủ tục, hồ sơ đấu giá cổ phần, thoái vốn cũng



được rút ngắn từ 20 ngày xuống 10 ngày.

Ngoài ra, các sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký chứng khoán đã chuẩn bị tốt các điều kiện và hoàn thiện, nâng cấp hệ thống tổ chức đấu giá; hỗ trợ, phối hợp với các bộ ngành, DN để cung cấp dịch vụ đấu giá tốt nhất, thuận tiện nhất, bảo đảm đúng quy định, công khai, minh bạch. Các sở giao dịch chứng khoán cũng đã ký biên bản ghi nhớ với các bộ, tổng công ty nhà nước lớn, tích cực tuyên truyền về công tác CPH, thoái vốn DNNN. Lịch trình CPH, thoái vốn được thực hiện qua TTCK cũng được công khai, minh bạch rõ ràng hơn.

Đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước

Qua quá trình phát triển của TTCK Việt Nam cho thấy, CPH DNNN và TTCK có mối quan hệ hữu cơ và tương hỗ trong quá trình phát triển. Việc gắn kết công tác CPH DNNN với công tác tạo hàng cho TTCK là nhân tố chủ đạo quyết định thành công trong việc tạo ra một nguồn hàng phong phú, góp phần thúc đẩy tăng trưởng quy mô của TTCK và ngược lại.

TTCK ra đời và chính thức đi vào hoạt động đã tác động mạnh mẽ vào tiến trình CPH DNNN, góp phần đẩy nhanh tiến trình CPH và từng bước gắn CPH với thị trường chứng khoán, nâng cao hiệu quả hoạt động của các DN sau CPH. Thực tế công tác đấu giá cổ phần thời gian qua cho thấy, khi TTCK khởi sắc, phát triển mạnh sẽ hỗ trợ tích cực cho tiến trình CPH, đẩy nhanh việc thoái vốn Nhà nước tại các DN. Ngược lại, khi TTCK đối mặt với khó khăn, hoạt động trầm lắng tiến trình CPH sẽ gặp nhiều khó khăn. Những tác động của TTCK đối với tiến trình CPH được thể hiện trên một số nội dung sau:

Một là, bảo đảm được yêu cầu công khai và hiệu quả, hạn chế tối đa khả năng thất thoát tài sản của Nhà nước khi được định giá một cách độc lập, bằng các cơ chế đấu giá minh bạch, hiện đại.

Thông qua việc đấu giá cổ phần trên TTCK, tính từ năm 2005 đến nay, Nhà nước đã thu về gần 100 nghìn tỷ đồng để phục vụ cho phát triển kinh tế, tái đầu tư, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của DN; đầu tư thêm nhiều dự án trọng điểm quốc gia, xây dựng cơ sở hạ tầng phục vụ cho sự phát triển của nền kinh tế. Việc thực hiện CPH DNNN qua sở giao dịch chứng khoán đã thu hút sự quan tâm của đông đảo quần chúng cũng như các DN đến chương trình CPH DNNN, thu hút ngày càng nhiều các nhà đầu tư (cả cá nhân và các tổ chức

trong và ngoài nước) quan tâm và tích cực đầu tư vào các DNNN CPH, giúp cho việc bán cổ phần của các DN CPH thực hiện ngày càng dễ dàng, nhanh chóng, hiệu quả.

Hai là, nâng cao hiệu quả, sức cạnh tranh của DN, tạo ra các DN có nhiều chủ sở hữu, tạo động lực mạnh mẽ và cơ chế quản lý năng động cho DN để sử dụng có hiệu quả vốn, tài sản. Một trong những mục tiêu chủ yếu của việc CPH là tạo điều kiện thuận lợi cho DN trong việc huy động thêm vốn để đẩy mạnh hoạt động SXKD phát triển. Trong khi đó, với vai trò là kênh huy động vốn, TTCK đã tạo điều kiện để các DN CPH thu hút trực tiếp với các nguồn vốn trong xã hội, mở ra khả năng huy động vốn một cách linh hoạt, hiệu quả từ thị trường để thực hiện các dự án đầu tư lớn, tạo ra những nhân tố mới cho sự phát triển của DN.

Trong 8 tháng đầu năm 2016, cơ quan quản lý đã tổ chức đấu giá cho 60 doanh nghiệp qua sở giao dịch chứng khoán với tổng số cổ phần bán được là hơn 588 triệu cổ phần, giá trị thu được đạt 7.941 tỷ đồng, tỷ lệ thành công bình quân là 73%.

Ba là, việc gắn công tác CPH DNNN với niêm yết trên TTCK giúp tăng cường tính minh bạch, hiệu quả hoạt động, tăng thanh khoản cổ phiếu và bảo vệ lợi ích nhà đầu tư.

Thực tế cho thấy, với các công ty sau CPH, thực hiện niêm yết trên TTCK, quy mô, hiệu quả hoạt động, chất lượng quản trị được nâng cao, tổng tài sản tăng bình quân 12%/năm, tổng vốn chủ sở hữu tăng bình quân 16%/năm, tổng vốn đầu tư chủ sở hữu tăng khoảng 18%/năm, đã hình thành nên các tập đoàn DN lớn như Vinamilk, REE, Vietcombank... Quy mô hoạt động của các DN này tăng chủ yếu nhờ vào việc mở rộng sản xuất kinh doanh, nâng cao hiệu quả hoạt động và khả năng huy động vốn qua TTCK.

Cơ chế hoạt động theo mô hình mới cũng năng động hơn nên tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh có những chuyển biến tích cực. Hầu hết các DNNN sau CPH đều có sự gia tăng cả về doanh thu cũng như lợi nhuận, bình quân tổng doanh thu tăng khoảng 6,5%/năm, lợi nhuận tăng khoảng 10%/năm.

Bốn là, quản trị công ty của các DNNN sau CPH niêm yết trên TTCK được nâng cao, từ đó đã góp phần thúc đẩy cơ chế hoạt động theo mô hình mới, năng động hơn nên tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh có những chuyển biến tích cực.



Năm là, thông qua việc CPH các DNNN sẽ tạo lập cơ chế sở hữu cổ phần của các cán bộ, công nhân viên trong DN. Điều này giúp cho việc khuyến khích và động viên đội ngũ các cán bộ có năng lực và nhiệt huyết, tích cực làm việc, đóng góp nhiều hơn cho sự phát triển DN. Đồng thời, khi DN CPH tham gia niêm yết trên TTCK sẽ tạo cơ hội cho việc thu hút nguồn lực mới đầy tiềm năng từ các nhà đầu tư chiến lược trong nước và quốc tế...

Mặc dù, công tác CPH, thoái vốn nhà nước tại các DN đã đạt được nhiều kết quả tích cực, tuy nhiên vẫn còn một số hạn chế nhất định như: Còn nhiều DN không thực hiện bán hết được số lượng cổ phần chào bán; tỷ lệ số cổ phần chào bán so với tổng số cổ phần của DN và tỷ lệ tổng số cổ phần chào bán được so với tổng số cổ phần của DN còn thấp, cá biệt có DN tỷ lệ dưới 5% khiến cho việc thay đổi bản chất hoạt động của DN sau CPH còn

Tính chung giai đoạn 2011-2015, đã thực hiện cổ phần hóa gần 500 doanh nghiệp nhà nước, trong đó 218 trường hợp đấu giá cổ phần lần đầu thông qua các sở giao dịch chứng khoán với tổng số cổ phần chào bán là hơn 3 tỷ cổ phần; tổng số cổ phần bán được là gần 1,5 tỷ cổ phần; tổng giá thực tế bán được đạt 20,26 nghìn tỷ đồng với tỷ lệ thành công bình quân là 49%.

chậm; tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài còn thấp và đặc biệt chỉ tập trung vào một số DN có quy mô vốn lớn như các tổng công ty, tập đoàn. Bên cạnh đó, nhiều DN sau CPH không niêm yết/đăng ký giao dịch cổ phiếu trên TTCK dẫn đến hạn chế tính công khai, minh bạch và đổi mới quản trị...

Trong thời gian tới, để thúc đẩy tiến trình CPH, thoái vốn nhà nước khỏi các DN, cần triển khai các giải pháp đồng bộ sau:

Thứ nhất, tiếp tục phát triển TTCK theo hướng gắn kết với việc cải cách, sắp xếp khu vực DNNN, tạo động lực cho các DN, các thành phần kinh tế cải thiện cả về năng lực tài chính và quản trị DN. Cải tiến phương thức định giá và chào bán cổ phiếu của DNNN CPH gắn với niêm yết trên TTCK qua việc áp dụng phương pháp dựng sổ cho các tổ chức chào mua chuyên nghiệp đồng thời với phương thức đấu giá cổ phần; nâng cao chất lượng tư vấn CPH và minh bạch trong quá trình CPH DN, thực hiện đấu giá cổ phần thông qua chào bán ra công chúng với niêm yết, giao dịch trên thị trường tập trung.

Thứ hai, tiếp tục đổi mới phương thức CPH, thoái vốn DNNN theo thông lệ quốc tế. Rà soát giảm thiểu danh mục nhà nước nắm giữ và tỷ lệ nhà nước nắm giữ, mở rộng tỷ lệ chào bán ra bên ngoài, tăng cường chào bán cho các đối tác chiến lược trong và ngoài nước theo phương pháp dựng sổ nhằm thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và tạo ra sự thay đổi căn bản trong quản trị và hiệu quả hoạt động của công ty.

Thứ ba, áp dụng các chuẩn mực quản trị công ty, quản trị rủi ro, báo cáo công bố thông tin, kiểm toán của TTCK cho các DNNN.

Thứ tư, thực hiện bổ sung chế tài xử lý vi phạm đối với DNNN CPH không niêm yết đăng ký giao dịch trên TTCK. Các bộ ngành, tổng công ty nhà nước cần quyết liệt hơn nữa trong thực hiện đúng quy định và chỉ đạo của Chính phủ về việc gắn CPH DNNN với đăng ký giao dịch, niêm yết trên TTCK, CPH sau thời gian 90 ngày phải đưa vào đăng ký giao dịch tập trung.

Thứ năm, tiếp tục công khai rõ ràng và sớm về lịch biểu CPH, thoái vốn đầu tư nhà nước.

Bước sang giai đoạn phát triển mới, với sự quan tâm của Đảng, Nhà nước, Chính phủ, sự chỉ đạo trực tiếp của Bộ Tài chính, TTCK Việt Nam sẽ tiếp tục phát triển mạnh, tạo điều kiện hỗ trợ thúc đẩy quá trình tái cấu trúc các DNNN, đặc biệt là CPH DNNN và thoái vốn tại các tập đoàn, tổng công ty nhà nước.

TTCK Việt Nam sẽ tiếp tục góp phần sắp xếp lại hệ thống các DNNN, chuyển đổi mô hình hoạt động sang hướng đại chúng hóa, qua đó huy động và sử dụng hiệu quả nguồn lực của Nhà nước cũng như của xã hội; đổi mới mô hình quản lý, quản trị công ty, tạo ra sự công khai, minh bạch trong hoạt động của các DN trên cơ sở kết hợp đồng thời công tác quản lý, giám sát của Nhà nước và của xã hội để nâng cao hiệu quả hoạt động của các DN.

Với sự quyết tâm cao của Chính phủ, sự vào cuộc và kiên trì của các bộ ngành, địa phương cũng như sự lãnh đạo các DNNN, trong thời gian tới, nhất định công tác CPH, thoái vốn nhà nước sẽ đạt được kết quả thành công như đã đề ra. 

Tài liệu tham khảo:

1. Nghị định 60/2015/NĐ-CP ngày 26/6/2015 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán;
2. Báo cáo tổng kết 10 năm, 15 năm hoạt động TTCK của UBCKNN;
3. Các website: ssc.gov.vn; hsx.vn và hnx.vn...