

TĂNG TRƯỞNG NĂNG SUẤT TẠI CÁC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC

TAKASHI SAKAKIBARA
JICA EXPERT

1. Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, hiện trạng và thách thức thoái vốn sở hữu nhà nước①

■ Hiện trạng

- ✓ Sửa đổi quy định về cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp (Quyết định 58/2016, Nghị định 126/2017...)
- ✓ Mỗi doanh nghiệp nhà nước lập phương án thực hiện cổ phần hóa, công bố phương án thoái vốn nhà nước của doanh nghiệp đã hoàn thành cổ phần hóa (Quyết định Thủ tướng số 991 và số 1232)
- ✓ Tiến hành thoái vốn đấu thầu công khai đối với những cổ phiếu của các doanh nghiệp lớn như Vinamilk, Sabeco...

➔ Đánh giá cao những biện pháp mạnh mẽ của chính phủ Việt Nam nhằm thúc đẩy mục tiêu thoái vốn nhà nước

■ Thách thức

- ✓ Giá bán trong Đấu thầu công khai có quá cao không ? (trường hợp đơn vị tham gia đấu thầu ít hoặc số cổ phần dự thầu ít hơn số cổ phần bán ra)
- ✓ Quy định hạn chế vốn nước ngoài (giới hạn tỉ lệ sở hữu vốn đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài là 49% đối với lĩnh vực đầu tư có điều kiện) có suy giảm mong muốn đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài hay không ?

➔ Không đạt được đầy đủ mục tiêu ban đầu là “nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhà nước hoạt động nguồn vốn tư nhân”

1. Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, hiện trạng và thách thức thoái vốn sở hữu nhà nước ②

■ Các giải pháp cần thiết

- ✓ Nói lỏng hoặc xóa bỏ quy định về vốn nước ngoài
 - ✓ Sửa đổi cách định giá bán ra, cải thiện tính thanh khoản của thị trường chứng khoán (p3)
 - ✓ Các biện pháp vững chắc để nâng cao tính năng suất của doanh nghiệp, trong đó :
 - ① Chính phủ tiếp tục nắm giữ tỉ lệ quá bán cổ phiếu trong các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành chiến lược
 - ② Đối với doanh nghiệp mà chính phủ tiếp tục nắm quyền phủ quyết các vấn đề trọng yếu, phương châm chính sách để nâng cao giá trị doanh nghiệp, thúc đẩy nâng cao tính năng suất trong trung và dài hạn (p4,p5)
- ➔ (song song với vấn đề định giá thoái vốn cổ phần nhà nước) cần chú trọng nâng cao giá trị doanh nghiệp nhà nước, giá trị cổ phần (= tính doanh thu, tính tăng trưởng)

2. Sửa đổi cách định giá, nâng cao tính thanh khoản của thị trường chứng khoán

- **Trước khi niêm yết : cần xem xét lại cách định giá cổ phần khi tiến hành IPO (cách định giá bán ra khi đấu thầu công khai, cách định giá thoái vốn dành cho đối tượng là nhà đầu tư chiến lược)**
 - ✓ Tại quy định mới liên quan tới cổ phần hóa (Nghị định 126/2017), tổ chức tư vấn xác định giá trị cổ phần phải áp dụng nhiều phương pháp xác định giá trị cổ phần bao gồm phương pháp giá trị ghi sổ của tài sản thuần (Asset Method)
 - ✓ Tuy nhiên, cách thực thực hiện : xác định giá theo phương pháp tài sản là giá ở mức thấp nhất và dựa vào giá này để quyết định giá khởi điểm đấu thầu IPO. Dựa vào kết quả đấu thầu IPO, giá thoái vốn SI sẽ được quyết định. (điều 22 Nghị định 126/2017)
 - ✓ **Thiếu cơ sở để giải thích một cách hợp lý việc xác định giá trị theo phương pháp tài sản là thấp nhất, cách xác định này sẽ tồn tại sự đối nghịch giữa xác định giá trị cổ phần của bên bán và xác định giá trị cổ phần của bên mua. Cần xem xét lại quy định trên.**
- **Sau khi niêm yết : cần nâng cao tính lưu động, sự công bằng của thị trường chứng khoán**
 - ✓ Nhiều mã cổ phiếu của doanh nghiệp mà trước kia là doanh nghiệp nhà nước có tính thanh khoản thấp, dễ tạo biến động giá chứng khoán. **Cần xem xét lại tiêu chuẩn niêm yết để nâng cao tỉ lệ cổ phiếu lưu động.**
 - ✓ Tiêu chuẩn niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (trích dẫn) : “Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất ba trăm (300) cổ đông không phải cổ đông lớn nắm giữ, **trừ trường hợp doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần theo quy định của Thủ tướng Chính phủ**” (điều 53, 1d Nghị định 58/2012)
 - ✓ **Cần tăng cường cơ chế phát hiện, giám sát các hoạt động giao dịch không công bằng như ngằm thỏ**

3. Biện pháp nhằm nâng cao tính năng suất của các doanh nghiệp nhà nước ①

■ Liên kết hợp tác vốn với “đối tác chiến lược” để nâng cao giá trị doanh nghiệp trong trung và dài hạn

- ✓ Nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp nhà nước, nâng cao tính năng suất thông qua liên kết hợp tác vốn với doanh nghiệp đối tác có tiềm năng (kỹ năng quản lý, kỹ thuật, vốn...).
- ✓ “doanh nghiệp đối tác chiến lược” đầu tư cho a) doanh nghiệp nhà nước thuộc nhóm ngành chiến lược, chính phủ vẫn nắm giữ đa số cổ phần, b) chính phủ vẫn nắm giữ một phần cổ phần (ví dụ : 36%) trong một khoảng thời gian nhất định.
- ✓ **Thoái vốn thuộc sở hữu nhà nước sau khi nâng cao giá trị doanh nghiệp**
- ✓ Để thúc đẩy sự đầu tư của “doanh nghiệp đối tác chiến lược”, điều quan trọng là **tôn trọng thông lệ M&A quốc tế, bảo vệ quyền lợi của nhóm cổ đông thiểu số**. Đấu thầu công khai khó có thể xem xét những điểm trên. Việc thực hiện những nội dung dưới đây rất cần thiết để đấu thầu hạn chế, đấu thầu chỉ định.
 - ✓ **Thực hiện thẩm định đầu tư (Due Diligence)**
 - ✓ **Doanh nghiệp đối tác về nguyên tắc là 1 doanh nghiệp**
 - ✓ **Bảo vệ quyền lợi của nhóm cổ đông thiểu số thông qua hoạt động hợp đồng giữa các cổ đông hoặc thay đổi điều lệ ...**

➔ **Đầu tiên, cần cụ thể hóa (văn bản hướng dẫn...) nội dung Nghị định 126/2017 liên quan tới cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, quy định phương thức thoái vốn cho đối tượng là “ nhà đầu tư chiến lược” (Nghị định 126/2017)**

- ✓ Xây dựng văn bản hướng dẫn liên quan tới điều 6.3 và Phụ lục 1

4. Biện pháp nhằm nâng cao tính năng suất của doanh nghiệp nhà nước ②

■ Tăng cường quản trị nhà nước qua Ủy ban quản lý vốn nhà nước (dự kiến)

- ✓ Chính phủ đã quyết định thành lập Ủy ban như trên trong năm 2018 để xóa bỏ trở ngại đơn vị xây dựng quy định cũng là đơn vị sở hữu cổ phần.
- ✓ Ủy ban mới này được kỳ vọng sẽ tăng cường quản trị nhà nước của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp trước kia là doanh nghiệp nhà nước nhằm thúc đẩy hiệu quả kinh doanh.
- ✓ Tuy nhiên, nội dung hoạt động cụ thể của Ủy ban mới này vẫn chưa được công khai, có ý kiến e ngại về việc đảm bảo nguồn nhân lực, tài chính cho hoạt động của Ủy ban, hay Ủy ban sẽ là tổ chức lạm dụng quyền lực...
- ✓ Cần có những biện pháp sau (ví dụ) để Ủy ban mới thành lập (bao gồm cả văn phòng ủy ban) hoạt động hiệu quả :
 - ✓ **Tận dụng tích cực nguồn nhân lực từ bên ngoài (nhân lực của khối tư nhân, chuyên gia nước ngoài)**
 - ✓ **Thành lập KPI (Key Performance Indicator) để thúc đẩy tính năng suất tại mỗi doanh nghiệp nhà nước và theo dõi kết quả thực hiện**