

Các vấn đề sau cổ phần hóa ở một số quốc gia trên thế giới và bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Một trong những mục tiêu chính của cổ phần hóa (CPH) doanh nghiệp nhà nước (DNNN) là cải thiện tình trạng hoạt động trì trệ, kém hiệu quả, tăng doanh số, lợi nhuận, đầu tư và nâng cao năng lực của nhân viên, giúp giảm gánh nặng nợ và tăng cổ tức. Tuy nhiên vì nhiều lí do, một số doanh nghiệp không đạt được những kết quả tích cực như mong đợi. Đây là xu hướng chung của nhiều quốc gia sau khi tiến hành CPH các DNNN. Bài viết đề cập chính sách của một số quốc gia đối với doanh nghiệp sau CPH và rút ra những bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

1. Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sau cổ phần hóa tại một số quốc gia

Tại Trung Quốc, những cải cách được thực hiện vào cuối thập niên 90 đã giúp DNNN giảm nợ trong một thời gian, sau đó gia tăng lợi nhuận nhờ sự bùng nổ kinh tế kéo dài một thập kỷ. Cuối

năm 1999, trong tất cả 30 tỉnh thành, khu vực của Trung Quốc có gần 90% số doanh nghiệp CPH đã tăng lợi nhuận hoặc giảm lỗ. Lợi nhuận của các doanh nghiệp sau CPH năm 2017 đã tăng 23,5%, lên 2,9 nghìn tỷ RMB. Doanh thu tăng 14,7% so với cùng kỳ năm 2016 (đạt 50 nghìn tỷ RMB) và là mức cao nhất trong vòng 5 năm. Các khoản thanh toán thuế của DNNN trung ương tăng 3,6% so với cùng kỳ năm 2016. Các doanh nghiệp cũng tạo thêm 6 triệu việc làm mới. Mặc dù đạt được kết quả như trên, nhưng việc cải cách DNNN ở Trung Quốc chủ yếu tập trung ở các công ty con nên sau khi thực hiện CPH, hiệu suất và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp vẫn chưa được cải thiện rõ rệt.

Tại Indonesia, trong giai đoạn 1991 - 2007, tình hình của các DNNN sau CPH có nhiều cải thiện. Một số DNNN có hiện tượng giảm lợi nhuận ngay sau CPH, tuy nhiên về lâu dài hầu hết các doanh nghiệp đều có lợi nhuận tăng trưởng. Quy mô giao dịch vốn mang lại tác động tích cực cho hiệu suất trong dài hạn (Bin Nahadi & Yasushi Suzuki, 2012).

Ở Nepal, tác động của CPH đối với DNNN khá tích cực khi quy trình sản xuất được đa dạng hóa; công nghệ được cải tiến; tổn thất tài chính giảm; đầu tư vào khu vực tư nhân tăng và chất lượng hàng hóa và dịch vụ cũng tăng (Raut, 2012).

2. Các chính sách quản trị doanh nghiệp

Đẩy mạnh đào tạo, tư vấn, hỗ trợ tháo gỡ vướng mắc hậu cổ phần hóa

Theo Tessie San Martin (1999), các chương trình CPH muốn thành công cần làm tốt hai nội dung chính là tăng cường đào tạo và tạo lập cơ sở hạ tầng an toàn, minh bạch để hỗ trợ cho việc phân phối, đầu tư và giao dịch chứng khoán. Trên thế giới có

không ít chương trình hỗ trợ đào tạo do chính phủ nước sở tại kết hợp với các tổ chức quốc tế thực hiện. Chẳng hạn, Trung tâm Hỗ trợ kinh doanh ở Ba Lan được tài trợ bởi chương trình EC Phare, Trung tâm CPH địa phương ở Nga được tài trợ một phần bởi USAID... Các chương trình tài trợ dưới hình thức đào tạo, hỗ trợ về các kỹ thuật thị trường cho các doanh nghiệp sau CPH, tạo thuận lợi trong huy động vốn và phát triển thị trường vốn quốc gia.

Cải thiện hoạt động quản trị doanh nghiệp

Các dự án CPH chỉ chú trọng vào việc huy động nguồn vốn xã hội mà không quan tâm tới cải thiện quản trị doanh nghiệp sẽ không đạt được kết quả mong muốn. Do đó, Nhà nước có vai trò quan trọng trong việc thiết lập hệ thống pháp lý liên quan để đảm bảo việc cải cách triệt để bộ máy quản trị của doanh nghiệp hậu CPH. Nhận thức được vấn đề này, các quốc gia đã tích cực thực hiện nhiều biện pháp như: (i) Xây dựng bộ quy tắc quản trị doanh nghiệp. Tại Trung Quốc, bộ quy tắc về quản trị doanh nghiệp cho các công ty niêm yết do Ủy ban Điều tiết chứng khoán Trung Quốc và Ủy ban Kinh tế và Thương mại Nhà nước ban hành ngày 07/01/2001. Tại Singapore, quy tắc quản trị doanh nghiệp được ban hành từ năm 2012 và sửa đổi năm 2018, có hiệu lực từ ngày 01/01/2019. Các nước cũng ban hành khung pháp lý về quản trị doanh nghiệp áp dụng cho mọi loại hình doanh nghiệp theo cách kết hợp giữa các đạo luật, quy định mang tính bắt buộc và các bộ quy tắc mang tính tự nguyện theo thông lệ quốc tế (Đài Loan, Malaysia, Liên bang Nga, Thái Lan, Chile, Ấn Độ). Đa số quốc gia áp dụng bộ quy tắc quản trị doanh nghiệp của OECD và tập trung vào một số nội dung về minh bạch thông tin, quyền đối xử công bằng với cổ đông, trách nhiệm của hội đồng quản trị...

(ii) Giám đốc độc lập cũng được xem như một giải pháp hiệu quả nhằm cải thiện quản trị doanh nghiệp, ngày càng nhận được sự quan tâm lớn của nhiều quốc gia trên thế giới. Ở Trung Quốc khái niệm này đã được giới thiệu tới các công ty niêm yết vào năm 1997 và đến tháng 8/2001, Ủy ban Điều tiết chứng khoán Trung Quốc đã ban hành Hướng dẫn về giới thiệu giám đốc độc lập vào ban giám đốc của các công ty niêm yết. Tại Ấn Độ, nội dung về giám đốc độc lập được quy định trong Luật Công ty năm 2013 và Bộ quy tắc công ty năm 2014, trong đó quy định rõ số lượng, vai trò, chức năng và nhiệm vụ của giám đốc độc lập và được công khai trên trang web của công ty.

Tăng cường minh bạch thông tin doanh nghiệp

Tính minh bạch và trách nhiệm giải trình là ưu tiên hàng đầu để cải thiện quản trị doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động của DNNN vì nó trao quyền cho cổ đông và các bên liên quan bằng cách cung cấp thông tin cần thiết và là điều kiện tiên quyết để củng cố lòng tin của công chúng (OECD, 2016). Chính vì vậy, các quốc gia đều chú trọng việc công bố thông tin doanh nghiệp sau CPH. Ở Bhutan, các doanh nghiệp sau CPH tiếp tục công bố thông tin theo các điều khoản liên quan trong Luật Công ty năm 2016 và các quy định liên quan trong Quy tắc quản trị doanh nghiệp (DHI). Tất cả công ty được yêu cầu gửi báo cáo tài chính trong quý I hoặc II của năm sau năm tài chính. Ở Kazakhstan, việc công bố thông tin của các doanh nghiệp sau CPH cũng được quy định cụ thể trong luật về báo cáo kế toán và tài chính giống như các doanh nghiệp khác. Theo đó, tất cả doanh nghiệp phải nộp báo cáo tài chính hằng năm muộn nhất trong ngày 30/4 của năm sau năm tài chính. Nội dung công bố thông tin tuân theo Tiêu chuẩn về quản trị doanh nghiệp Samruk Kazyna năm 2015.

Tại Hàn Quốc, những yêu cầu về công bố thông tin liên quan tới hoạt động của cơ quan chính phủ, doanh nghiệp và tổ chức công cộng được quy định trong Đạo luật về Tiết lộ thông tin có hiệu lực từ tháng 01/1998. Nhằm cải cách toàn diện DNNN, doanh nghiệp có vốn nhà nước và tạo thuận lợi cho việc nắm bắt thông tin về thực trạng hoạt động của các doanh nghiệp hậu cổ phần hóa, một cổng thông tin (www.alio.go.kr) đã được lập vào năm 2005, cho phép người dân truy cập các thông tin tài chính và phi tài chính của tất cả các tổ chức công ở Hàn Quốc, bao gồm doanh nghiệp có vốn nhà nước. Doanh nghiệp có vốn nhà nước phải công bố dữ liệu hoạt động theo 34 danh mục được tiêu chuẩn hóa gồm các thông tin tài chính và phi tài chính (Smith, Gregory; Binh, Le Duy; Colvin, Jim; Rab, Habib, 2014). Các mục tiết lộ được phân theo tiết lộ thường xuyên (định kỳ hằng năm, hoặc sáu tháng, một quý) hoặc tiết lộ tự nguyện (công bố trong vòng 14 ngày từ khi thay đổi).

3. Chính sách đối với người lao động

Theo OECD (2009), thay đổi về các điều kiện lao động là một trong những trở ngại chính của quá trình CPH. Nhân viên nhà nước được trả lương có thể cao hơn hoặc thấp hơn so với người lao động trong khu vực kinh tế tư nhân, nhưng nhìn chung họ sẽ được hưởng một chế độ lương hưu và sự đảm bảo về công việc tốt hơn mức trung bình. Do đó, các DNNN thường có tình trạng dư thừa lao động. Việc thu hẹp biên chế công kênh của các DNNN là một trong những biện pháp chính giúp cải thiện hiệu quả hoạt động. Để giải quyết vấn đề lao động dư thừa và nâng cao năng suất lao động, các quốc gia trên thế giới thực hiện các giải pháp sau:

Trợ cấp thôi việc và nghỉ hưu

Đây là giải pháp phổ biến nhằm thu hẹp số lượng lao động của DNNN hậu CPH, đặc biệt ở các quốc gia có quy định chặt chẽ trong luật lao động về việc nghiêm cấm sa thải hoàn toàn. Theo đó, chính phủ cung cấp trợ cấp thôi việc và nghỉ hưu sớm nhằm khuyến khích sự ra đi tự nguyện của người lao động. Số tiền trợ cấp này có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc gia, giữa các doanh nghiệp trong một quốc gia, tùy thuộc vào điều kiện trong hợp đồng và các quy định liên quan. Số tiền thanh toán dao động từ 18 - 24 tháng lương (Brazil), cũng có thể là 36 tháng lương như ở Argentina, Bangladesh (Sunita Kikeri, 1999). Trợ cấp thôi việc và nghỉ hưu sớm có vai trò quan trọng góp phần thúc đẩy quá CPH DNNN, giảm thiểu tiêu cực tới xã hội của việc sa thải. Tuy nhiên nếu không được thiết kế hợp lý, giải pháp này sẽ lại là yếu tố cản trở việc cắt giảm nhân sự. Ngoài ra, việc điều chỉnh gói trợ cấp thất nghiệp theo tiêu chí thâm niên, trình độ đào tạo của người lao động cũng sẽ làm tăng hiệu quả của chính sách này.

Hỗ trợ đào tạo lại và bố trí lại công việc

Bên cạnh các gói trợ cấp thôi việc, chính phủ các quốc gia thường hỗ trợ đào tạo lại và bố trí lại công việc thông qua các hoạt động tư vấn, hỗ trợ tìm kiếm việc làm, chương trình hỗ trợ dự án kinh doanh nhỏ, tạo điều kiện cho người lao động nhanh chóng tìm được công việc mới phù hợp. Ngoài ra, Chính phủ cũng giúp họ thành lập hợp tác xã, doanh nghiệp nhỏ để ký hợp đồng với công ty mới được CPH. Ở Guinea, Công ty Quản lý nước (SEEG) sau CPH đã giúp 250 công nhân bị sa thải thành lập hợp tác xã để cung cấp các dịch vụ như kết nối mới, bảo trì kênh và cảnh quan. Khoảng 20 doanh nghiệp nhỏ đã được thành lập và tất cả đều ký hợp đồng với SEEG (Sunita Kikeri (1999).

Chia sẻ cổ phần với nhân viên

Nhiều chính phủ đã cho phép người lao động cũ mua một phần cổ phần của công ty sau CPH với mức giá ưu đãi, giúp nâng cao năng suất lao động của nhân viên thông qua tăng cường mối liên hệ giữa năng suất lao động và lợi ích mà nhân viên nhận được. Chính sách này được người lao động quan tâm do sự kỳ vọng vào việc giá trị cổ phiếu có thể tăng cao. Các chương trình chia sẻ cổ phần với nhân viên là mối quan tâm lớn tại các nước đang phát triển. Tuy nhiên ở Trung Quốc, chính sách này không được áp dụng, trong một mức độ nhất định, điều này đã hạn chế được tình trạng tham nhũng, tránh được việc lãnh đạo DNNN lợi dụng các ưu thế và việc thiếu minh bạch trong CPH DNNN.

4. Chính sách thoái vốn

Trong giai đoạn đầu của hậu CPH DNNN, chính phủ các quốc gia thường tiếp tục nắm giữ phần lớn cổ phần tại các doanh nghiệp, do nhiều DNNN trước CPH không chỉ đơn giản là một thực thể kinh doanh hướng đến các mục tiêu lợi nhuận mà còn đảm nhiệm các vai trò quan trọng khác về an ninh quốc phòng, an sinh xã hội, tiện ích công cộng... Điều này là một hạn chế đối với quá trình cải cách doanh nghiệp, nếu không có những quy định cụ thể, biện pháp quyết liệt thì quá trình CPH sẽ dễ rơi vào tình trạng “Bình mới rượu cũ” và không đạt được mục tiêu sau CPH.

Trường hợp của Đan Mạch, quyết định có duy trì quyền sở hữu của chính phủ sau khi thoái vốn lần đầu hay không phụ thuộc vào sự cân nhắc giữa chính trị và chiến lược. Khi CPH được thúc đẩy bởi một môi trường cạnh tranh, thường không cần sự tham

gia của chính phủ. Tuy nhiên, khi lợi ích bị đe dọa (ví dụ lợi ích liên quan đến lĩnh vực năng lượng), các thỏa thuận chính trị liên quan đến CPH cho phép Nhà nước duy trì quyền sở hữu một phần hoặc đa số (OECD, 2018). Ngoài ra, chính phủ các quốc gia thường thực hiện thoái vốn dần với DNNN có quy mô rất lớn; tốc độ thoái vốn phụ thuộc vào khả năng hấp thụ của thị trường chứng khoán cũng như thời điểm thuận lợi cho giá cổ phiếu.

Theo nhận định của OECD (2018), có hai lý do dẫn tới việc chỉ bán một phần công ty: (i) Quyết định trước khi CPH là thực hiện CPH tuần tự, nhưng cuối cùng vẫn thoái vốn hoàn toàn; (ii) Mệnh lệnh chính trị và chiến lược yêu cầu Nhà nước tiếp tục nắm giữ đa số hoặc một phần cổ phần đáng kể.

Xu hướng của các nước là đẩy mạnh việc thoái vốn nhà nước tại các DNNN không liên quan tới an ninh quốc phòng và an sinh xã hội; có thể thoái vốn một lần hoặc theo lộ trình, tùy thuộc vào phương thức nào tối ưu hóa giá trị thu về cho Nhà nước. Đối với các DNNN có liên quan mật thiết tới các lĩnh vực nhạy cảm như an ninh, quốc phòng và an sinh xã hội, chính phủ vẫn nắm giữ quyền kiểm soát để đảm bảo các mục tiêu chính trị, xã hội và sẽ thực hiện thoái vốn chậm chạp.

Tại Uganda, Chính phủ không vận hành bất kỳ một doanh nghiệp thương mại nào trừ khi cần thiết. Do đó, Chính phủ đã rút phần vốn nhà nước ra khỏi các doanh nghiệp cung cấp trực tiếp hàng hóa, dịch vụ. Mức độ sở hữu doanh nghiệp được phân thành 5 cấp độ:

Cấp I: Các DNNN sở hữu 100% vốn, là các doanh nghiệp có năng lực kinh doanh tốt, trong các lĩnh vực an ninh nhạy cảm, cung cấp dịch vụ thiết yếu, gắn liền với các dự án mà các quỹ lớn đã được Chính phủ mua lại.

Cấp II: Các DNNN nắm giữ đa số cổ phần, là các doanh nghiệp có năng lực kinh doanh tốt, có tính nhạy cảm và bảo mật, cung cấp các dịch vụ thiết yếu.

Cấp III: Các DNNN nắm giữ thiểu số cổ phần, là các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tương đối tốt, các dự án có chi phí đầu tư cao, thu hút vốn cổ phần tư nhân và công nghệ khi Chính phủ đã nắm giữ một số cổ phần.

Cấp IV và cấp V: Các doanh nghiệp được bán vốn hoàn toàn, trong đó cấp IV là các doanh nghiệp khả thi về kinh tế, định hướng trong lĩnh vực kinh doanh thương mại. Cấp V là các doanh nghiệp có tình hình hoạt động kém, không còn hoạt động hoặc đã phá sản.

5. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

(1) Các DNNN ở các quốc gia sau khi CPH đều có sự cải thiện về hiệu quả hoạt động, nhưng cần phải có thời gian. Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sau CPH không đạt được ngay lập tức mà có sự cải thiện dần dần.

(2) Quản trị doanh nghiệp trong các doanh nghiệp sau quá trình CPH được chú trọng. Các quốc gia đều xây dựng khung pháp lý về quản trị doanh nghiệp chung áp dụng cho các doanh nghiệp và yêu cầu tuân thủ, đặc biệt là yêu cầu công khai, minh bạch thông tin. Tuy nhiên, với quốc gia sau CPH mà tỷ lệ vốn nhà nước trong doanh nghiệp vẫn lớn thì hiệu quả quản trị doanh nghiệp không cao.

(3) Vấn đề lao động dôi dư trong các doanh nghiệp cũng được quan tâm sát sao. Các chính sách tập trung vào việc trợ cấp đối với các trường hợp thôi việc, đào tạo lại lao động trong doanh nghiệp để bắt kịp mô hình kinh doanh mới và chia sẻ cổ phần

với người lao động. Tuy nhiên, nếu tỷ lệ người lao động và khối quản lý của doanh nghiệp cũ nắm giữ phần lớn cổ phần trong doanh nghiệp sau khi CPH thì cũng không mang lại hiệu quả cho doanh nghiệp.

(4) Cơ chế thoái vốn trong các doanh nghiệp sau CPH thường được thực hiện theo lộ trình từng bước, đảm bảo không tạo ra các cú “sốc” trong việc chuyển đổi toàn diện từ cơ cấu tổ chức đến phương thức, hình thức pháp lý và khung khổ pháp luật điều chỉnh, đặc biệt với các doanh nghiệp lớn, có vai trò quan trọng; đồng thời tránh hiện tượng lạm dụng chuyển đổi sở hữu tài sản công thành tài sản sở hữu tư nhân.

Phạm Thị Tường Vân

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. *Tái cơ cấu và cải cách doanh nghiệp nhà nước*, Thông tin chuyên đề của Trung tâm Thông tin - Tư liệu, Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương, tháng 7/2012.
2. Tessie San Martin (1999), *Các vấn đề về định giá và tài chính trong tư nhân hóa: Góc nhìn của một cổ vấn chính phủ*, Báo cáo “Tư nhân hóa và các quy định tại các quốc gia đang phát triển và các nền kinh tế chuyển tiếp” của Liên hợp quốc.
3. OECD (2018), *Privatisation and the Broadening of Ownership of State-Owned Enterprises*.

4. Sunita Kikeri (1999), *Labor Redundancies and Privatization, What Should Governments Do?*
5. OECD (2009), *Privatisation in the 21st Century: Recent Experiences of OECD Countries.*
6. Smith, Gregory; Binh, Le Duy; Colvin, Jim; Rab, Habib (2014), *Transparency of State Owned Enterprises in Vietnam: Current Status and Ideas for Reform (English)*, World Bank Group, Washington, DC.
7. Jeffrey N. Gordon, (2007), *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices.*
8. Lexology (2018), <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=672d0415-a711-4fe9-8e43-535ff83c861c>.
9. OECD (2016), *Global Knowledge Sharing Network on SOEs Proceedings.*
10. United Nations (1999), *Privatization and Regulation in Developing Countries and Economies in Transition.*
11. Megginson and Netter (2001), *From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization*, Journal of Economic Literature, Vol 39.
12. Gupta (2005), *Partial Privatization and Firm Performance*, The Journal of Finance, Vol. LX, No.2.