

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

TRẦN NHẬT THIÊN

**PHÁT TRIỂN CÔNG TY CỔ PHẦN
ĐẠI CHÚNG TỈNH LÂM ĐỒNG**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2007

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH**

TRẦN NHẬT THIỆN

**PHÁT TRIỂN CÔNG TY CỔ PHẦN
ĐẠI CHÚNG TỈNH LÂM ĐỒNG**

**Chuyên ngành: Kinh tế Tài chính - Ngân hàng
Mã số: 60.31.12**

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:
PGS. TS. TRẦN NGỌC THƠ**

TP. HỒ CHÍ MINH - NĂM 2007

MỤC LỤC

| | |
|---|----------|
| LỜI NÓI ĐẦU | Trang 1 |
| Chương 1: Cơ sở lý thuyết về cổ phần hóa và cấu trúc vốn tối ưu cho hậu cổ phần hóa | Trang 4 |
| 1.1. Các vấn đề về cổ phần hóa | Trang 4 |
| 1.1.1. Công ty cổ phần | Trang 4 |
| 1.1.2. Mục tiêu của cổ phần hóa | Trang 5 |
| 1.1.3. Đối tượng và điều kiện cổ phần hóa | Trang 5 |
| 1.1.4. Các hình thức cổ phần hóa DNNN | Trang 6 |
| 1.1.5. Đối tượng và điều kiện cổ phần hóa | Trang 7 |
| 1.1.6. Các ưu đãi đối với doanh nghiệp thực hiện CPH | Trang 7 |
| 1.1.7. Các ưu đãi đối với người lao động..... | Trang 8 |
| 1.1.8. Nguyên tắc kế thừa quyền và nghĩa vụ của công ty cổ phần được chuyển đổi từ DNNN | Trang 8 |
| 1.2. Các vấn đề sau cổ phần hóa | Trang 9 |
| 1.2.1. Tạo vốn lưu động | Trang 9 |
| 1.2.2. Tạo vốn đầu tư | Trang 9 |
| 1.2.3. Vai trò của các đại diện nhà nước..... | Trang 9 |
| 1.3. Xây dựng cấu trúc vốn cho hậu cổ phần hóa | Trang 10 |
| 1.3.1. Tổng quan về cấu trúc vốn..... | Trang 10 |
| 1.3.2. Chính sách cổ tức đối với giá trị của doanh nghiệp..... | Trang 10 |
| 1.3.3. Chính sách nợ và giá trị của doanh nghiệp | Trang 12 |
| 1.3.4. Một doanh nghiệp nên vay bao nhiêu | Trang 15 |
| Kết luận chương 1 | Trang 17 |
| Chương 2: Thực trạng cổ phần hóa và phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng | Trang 19 |
| 2.1. Khái quát chung | Trang 19 |
| 2.1.1. Khái quát cổ phần hóa DNNN Việt Nam | Trang 19 |

| | |
|--|-----------------|
| 2.1.2. Đặc trưng của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 22 |
| 2.2. Thực trạng cổ phần hóa và phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 23 |
| 2.2.1. Thực trạng tình hình và hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 25 |
| 2.2.1.1. Tình hình vốn điều lệ của các công ty CP tỉnh Lâm Đồng.... | Trang 25 |
| 2.2.1.2.Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 28 |
| 2.2.2. Thực trạng cổ phần hóa và phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 28 |
| 2.2.2.1. Giá trị doanh nghiệp nhà nước và vốn cổ phần của công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 28 |
| 2.2.2.2. Quản lý..... | Trang 30 |
| 2.2.2.3. Lực lượng lao động..... | Trang 30 |
| 2.2.2.4. Tài sản, cơ sở vật chất..... | Trang 31 |
| 2.2.2.5. Tình hình tài chính và hoạt động..... | Trang 32 |
| 2.3. Thực trạng các vấn đề sau cổ phần hóa..... | Trang 36 |
| 2.3.1. Những tồn đọng của quá trình cổ phần hóa..... | Trang 36 |
| 2.3.2. Thực trạng vấn đề tạo nguồn vốn lao động..... | Trang 37 |
| 2.3.3. Thực trạng vấn đề tạo nguồn vốn đầu tư..... | Trang 38 |
| 2.3.4. Những vấn đề quản lý và điều hành của DN sau CPH..... | Trang 38 |
| 2.3.5. Vấn đề chuyển nhượng cổ phần..... | Trang 39 |
| 2.3.6. Vai trò của các đại diện nhà nước..... | Trang 40 |
| 2.4. Thực trạng tình hình về vốn và cấu trúc vốn của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng sau cổ phần hóa..... | Trang 40 |
| 2.5. Những tồn tại trong quá trình thực hiện cổ phần hóa DNNN tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 46 |
| Kết luận chương 2..... | Trang 49 |
| Chương 3: Nghiên cứu và giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng..... | Trang 52 |

| | |
|--|----------|
| 3.1. Nhóm giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng | Trang 53 |
| 3.1.1. Cơ chế chính sách | Trang 53 |
| 3.1.2. Cải thiện quy trình cổ phần hóa | Trang 55 |
| 3.1.3. Cải thiện môi trường kinh doanh | Trang 56 |
| 3.1.4. Hoàn thiện bộ máy tổ chức chỉ đạo thực hiện cổ phần hóa | Trang 56 |
| 3.2. Nhóm giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng sau cổ phần hóa | Trang 57 |
| 3.2.1. Giải pháp xây dựng cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu | Trang 57 |
| 3.2.2. Giải pháp phát hành chứng khoán ra công chúng | Trang 60 |
| 3.2.3. Giải pháp thu hút vốn đầu tư gián tiếp FII | Trang 64 |
| 3.2.4. Các giải pháp hỗ trợ khác | Trang 65 |
| 3.2.4.1. Kiểm kê, rà soát lại toàn bộ tài sản hiện có của DN, thanh lý, nhượng bán những tài sản không cần dùng, ứ đọng để thu hồi vốn | Trang 65 |
| 3.2.4.2. Giải pháp sử dụng hiệu quả quỹ cổ phần hóa và phần thặng dư vốn cổ phần | Trang 66 |
| 3.2.4.3. Giải pháp bán hết hoặc bán bớt một phần số lượng cổ phần chi phối của Nhà nước trong các công ty cổ phần cho các nhà đầu tư để tăng vốn hoạt động | Trang 68 |
| 3.2.4.4. Thay đổi chính sách phân chia lợi nhuận và giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư | Trang 70 |
| 3.3. Khuyến nghị | Trang 71 |
| Kết luận chương 3 | Trang 73 |
| KẾT LUẬN | Trang 74 |

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

| | |
|---------|---|
| FII | : Foreign Indirect Investment – Đầu tư gián tiếp nước ngoài |
| TTCK | : Thị trường chứng khoán |
| IMF | : Quỹ tiền tệ quốc tế |
| WTO | : Tổ chức thương mại thế giới |
| CPH | : Cổ phần hóa |
| CPHDNNN | : Cổ phần hóa Doanh nghiệp nhà nước |
| DN | : Doanh nghiệp |
| DNNN | : Doanh nghiệp nhà nước |
| ĐTNN | : Đầu tư nước ngoài |
| HĐQT | : Hội đồng quản trị |
| NHTM | : Ngân hàng thương mại |
| NHTMNN | : Ngân hàng thương mại nhà nước |
| NHTMCP | : Ngân hàng thương mại cổ phần |
| UBCKNN | : Ủy ban chứng khoán nhà nước |
| TTGDCK | : Trung tâm giao dịch chứng khoán |

DANH MỤC CÁC BẢNG

| | Trang |
|--|-------|
| Bảng 2.1. Tình hình sắp xếp chuyển đổi các DN tại tỉnh Lâm Đồng giai đoạn (1998 -2006) | 23 |
| Bảng 2.2. Tình hình vốn điều lệ của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng (1998 – 2006) | 25 |
| Bảng 2.3. Sở hữu cổ phần | 29 |
| Bảng 2.4. Phương pháp mua cổ phiếu của người lao động | 29 |
| Bảng 2. 5. Những thay đổi lực lượng lao động | 30 |
| Bảng 2.6. Tình hình công ty cổ phần tại công ty Lâm Đồng qua một số chỉ tiêu tổng hợp | 32 |
| Bảng 2.7. Tình hình Kinh doanh đối với các công ty cổ phần tại Lâm Đồng (2001-2006) | 33 |
| Bảng 2.8. Tình hình Kinh doanh đối với các công ty cổ phần tại Lâm Đồng (2001-2006) | 35 |
| Bảng 2.9. Bảng các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chọn phân tích về thực trạng vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa | 40 |
| Bảng 2.10. Bảng tổng hợp chỉ tiêu vốn, nguồn vốn các công ty cổ phần, chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa, năm 2006 | 41 |
| Bảng 2.11. Bảng tổng hợp chỉ tiêu kết quả hoạt động kinh doanh các công ty cổ phần chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa, năm 2006 | 42 |
| Bảng 2.12. Bảng số lượng cổ phiếu đang lưu hành của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa đến năm 2006 | 43 |
| Bảng 2.13. Bảng tỷ số khả năng sinh lợi của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa năm 2006 | 44 |
| Bảng 2.14. Bảng tính EPS của các công ty cổ phần tại tỉnh Lâm Đồng chọn phân tích thực trạng vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa | 45 |

LỜI NÓI ĐẦU

TÍNH CẤP THIẾT CỦA ĐỀ TÀI

Thực hiện đường lối phát triển kinh tế hàng hóa nhiều thành phần, vận hành theo cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nước, theo định hướng xã hội chủ nghĩa, trong những năm vừa qua Đảng, Quốc hội, Chính phủ đã có nhiều chủ trương đường lối, chính sách, nhằm khai thác, huy động và sử dụng có hiệu quả mọi tiềm năng trong các thành phần kinh tế, để phát triển nền kinh tế theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa. Trong đó, chủ trương thực hiện sắp xếp, đổi mới, chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước thành các công ty cổ phần là một trong những nội dung quan trọng trong việc phát triển kinh tế. Tuy nhiên, trong quá trình phát triển, tiềm năng dành cho các doanh nghiệp nhà nước đã chuyển đổi sang công ty cổ phần chưa được khai thác hết và trên thực tế hoạt động của các công ty cổ phần đang có những khó khăn, vướng mắc, đòi hỏi phải tiếp tục đổi mới để phát triển.

Cũng như các chủ thể kinh doanh khác, để thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh Công ty cổ phần phải có vốn và một trong những vấn đề khó khăn lớn của các doanh nghiệp sau cổ phần hóa là vốn hoạt động và đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh. Vốn của Công ty cổ phần là vấn đề phức tạp, không chỉ liên quan đến bản chất kinh tế, khả năng tài chính mà còn là yếu tố xác định vị thế, năng lực cạnh tranh của Công ty cổ phần trên thị trường, liên quan đến hàng loạt các vấn đề pháp lý như quyền sở hữu, chuyển nhượng, thế chấp. Không thể không nhận thấy rằng vốn của công ty cổ phần là cơ sở vật chất cho hoạt động của nó, có thể nói sự tồn tại và độ tin cậy của một công ty cổ phần trước các đối tác chủ yếu phụ thuộc vào cấu trúc vốn và tư cách pháp lý của nó. Những yếu tố đó được các đối tác của công ty quan tâm đến nhiều nhất.

Tại địa phương tỉnh Lâm Đồng, mặc dù số lượng doanh nghiệp nhà nước được bán, khoán, cho thuê và cổ phần hóa tương đối nhiều, nhưng các doanh nghiệp sau khi sắp xếp đổi mới thì còn gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh, trong đó đặc biệt là gặp khó khăn về vốn và khó khăn trong việc phát triển các

công ty cổ phần đại chúng. Thực tế các doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa lượng vốn còn ít, chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng lượng vốn của nhà nước và vốn chủ sở hữu. Bên cạnh đó, một vấn đề khó khăn nữa phải kể đến là việc các công ty cổ phần tại Lâm Đồng gặp khó khăn trong cách thức doanh nghiệp tìm kiếm nguồn tài chính như thế nào, có thể thực hiện thông qua các phương án kết hợp giữa bán cổ phần, quyền chọn mua cổ phần, hoặc phát hành trái phiếu hoặc đi vay... đó chính là việc xác định cấu trúc vốn tối ưu cho cho doanh nghiệp hoạt động sau cổ phần hóa.

Xuất phát từ đòi hỏi cấp thiết đó luận văn nghiên cứu đề tài: **“PHÁT TRIỂN CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI CHÚNG TỈNH LÂM ĐỒNG”**

MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU

- Lý luận về cổ phần hóa, sắp xếp và cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước;
- Lý luận về vốn và cấu trúc vốn cho hậu cổ phần hóa;
- Phân tích thực trạng cổ phần hóa tại địa phương tỉnh Lâm Đồng;
- Phân tích thực trạng môi trường kinh doanh, thực trạng hiệu quả sử dụng vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng;
- Đề xuất các hướng giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng, huy động vốn và cấu trúc vốn tối ưu sau cổ phần hóa cho các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng.

ĐỐI TƯỢNG NGHIÊN CỨU

Luận văn nghiên cứu vấn đề cổ phần hóa, các yếu tố ảnh hưởng đến vốn và cấu trúc vốn của các công ty cổ phần sau cổ phần hóa. Trên cơ sở đó đánh giá thực trạng môi trường kinh doanh, thực trạng hiệu quả sử dụng vốn và cấu trúc vốn của các công ty cổ phần sau cổ phần hóa tại Lâm Đồng. Đề xuất các hướng giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng, huy động vốn và đề xuất cấu trúc vốn tối ưu cho các công ty cổ phần sau cổ phần hóa tại Lâm Đồng. Luận văn cũng chỉ giới hạn trong phạm vi khái quát các công ty cổ phần tại Lâm Đồng, nghĩa là không đề cập quá sâu vào từng điều kiện cụ thể, riêng biệt của từng công ty.

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Luận văn được nghiên cứu trên cơ sở phương pháp biện chứng, đồng thời sử dụng các phương pháp cụ thể như: phương pháp hệ thống, phương pháp quy nạp,

phương pháp so sánh... để làm sáng tỏ nội dung nghiên cứu về lý luận, phân tích, trình bày thực trạng, cũng như xác lập các giải pháp cụ thể trong việc thực hiện mục tiêu của đề tài.

NỘI DUNG CỦA ĐỀ TÀI

Phần mở đầu

Chương 1: Cơ sở lý thuyết về cổ phần hóa và cấu trúc vốn tối ưu cho hộ cổ phần hóa

Chương 2: Thực trạng cổ phần hóa và phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng

Chương 3: Nghiên cứu và giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng

Phần kết luận

Xin chân thành cảm ơn Quý Thầy Cô trường Đại Học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, cảm ơn PGS. TS. Trần Ngọc Thơ đã truyền đạt kiến thức quý báu và tạo điều kiện thuận lợi cho tác giả hoàn thành luận văn này.

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ CỔ PHẦN HÓA VÀ CẤU TRÚC VỐN TỐI ƯU CHO HẠU CỔ PHẦN HÓA

1.1. Các vấn đề về cổ phần hóa

Cổ phần hóa và chương trình cổ phần hóa là một bộ phận của chương trình đổi mới DNNN, quá trình cổ phần hóa ở Việt Nam bắt đầu với một chương trình thử nghiệm vào năm 1992. Căn cứ vào nghị quyết phiên họp lần thứ 10 Quốc hội khóa VIII, Thủ tướng đã ban hành Quyết định số 202-CT để phát động chương trình vào giữa năm 1992. Chương trình này quy định việc chuyển đổi trên cơ sở tự nguyện một số các DNNN quy mô trung bình không mang tính chiến lược, có khả năng đứng vững hoặc có thể đứng vững thành các công ty cổ phần.

1.1.1. Công ty cổ phần

- Công ty cổ phần là công ty mà vốn của nó được chia thành nhiều phần bằng nhau và do nhiều người sở hữu. Người ta có thể nhanh chóng bán quyền sở hữu của mình thông qua nhiều cách thức khác nhau như thị trường chứng khoán, mua bán trực tiếp hoặc thông qua môi giới... Đây là hình thức công ty đã tồn tại từ rất lâu do những ưu điểm của nó trong quá trình chuyển đổi sở hữu và là hình thức rất được ưa chuộng trên thế giới ngày nay. Từ khi thị trường chứng khoán ra đời thì càng hỗ trợ mạnh mẽ cho các công ty cổ phần phát triển vì nó làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu. Chính vì sự thuận tiện như vậy trong quá trình chuyển đổi chủ sở hữu mà công ty cổ phần là hình thức lý tưởng để thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài.

- Công ty cổ phần là loại hình doanh nghiệp có khả năng thu hút được rất nhiều các nhà đầu tư;

- Công ty cổ phần chỉ có trách nhiệm hữu hạn trên phần vốn góp của mình và với sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý đã mang lại cho loại hình công ty cổ phần một thời gian hoạt động được xem là vĩnh viễn;

- Công ty cổ phần được quyền phát hành các loại chứng khoán ra thị trường, có thể huy động vốn bằng cách phát hành các cổ phần mới tới các nhà đầu tư và nó cũng có thể dùng vốn chủ sở hữu của mình để mua chính cổ phần của mình để nhằm mục đích thu hồi lượng cổ phần đã phát hành về. Một công ty cổ phần có thể thực hiện định giá mua lại một công ty khác và sau đó thực hiện sát nhập hai công ty.

1.1.2. Các mục tiêu của cổ phần hóa

Mục tiêu, yêu cầu của việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần:

- Chuyển đổi những công ty nhà nước (DNNN), mà Nhà nước không cần giữ 100% vốn sang loại hình doanh nghiệp có nhiều chủ sở hữu; huy động vốn của cá nhân, các tổ chức kinh tế, tổ chức xã hội trong nước và ngoài nước để tăng năng lực tài chính, đổi mới công nghệ, đổi mới phương thức quản lý nhằm nâng cao hiệu quả và sức cạnh tranh của nền kinh tế.

- Đảm bảo hài hòa lợi ích của Nhà nước, doanh nghiệp, nhà đầu tư và người lao động trong doanh nghiệp.

- Thực hiện công khai, minh bạch theo nguyên tắc thị trường; khắc phục tình trạng cổ phần hóa khép kín trong nội bộ doanh nghiệp, gắn với phát triển thị trường vốn, thị trường chứng khoán.

1.1.3. Đối tượng và điều kiện cổ phần hóa

- Các công ty nhà nước không thuộc diện nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ, thực hiện cổ phần hóa bao gồm: các tổng công ty nhà nước (kể cả ngân hàng thương mại nhà nước và các tổ chức tài chính nhà nước); công ty nhà nước độc lập; công ty thành viên hạch toán độc lập của tổng công ty do Nhà nước quyết định đầu tư và thành lập, đơn vị hạch toán phụ thuộc của công ty nhà nước.

Danh mục các công ty nhà nước thuộc diện Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ do Thủ tướng chính phủ quyết định trong từng thời kỳ.

- Các công ty nhà nước được tiến hành cổ phần hóa khi còn vốn nhà nước (chưa bao gồm giá trị quyền sử dụng đất) sau khi giảm trừ giá trị tài sản không cần dùng, tài sản chờ thanh lý; các khoản tổn thất do lỗ, giảm giá tài sản, công nợ không có khả năng thu hồi và chi phí cổ phần hóa.

- Việc tiến hành cổ phần hóa các đơn vị hạch toán phụ thuộc của các công ty nhà nước chỉ được tiến hành khi:

+ Đơn vị hạch toán phụ thuộc của doanh nghiệp có đủ điều kiện hạch toán độc lập;

+ Không gây khó khăn hoặc ảnh hưởng xấu đến hiệu quả sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp hoặc bộ phận còn lại của doanh nghiệp.

Giá trị của doanh nghiệp vào thời điểm cổ phần hóa được xác định theo công thức sau:

$$\text{Giá trị ròng đã điều chỉnh} \quad +/\text{-} \quad \text{Giá trị lợi thế/bất lợi} \quad + \quad \text{Các chi phí cổ phần hóa}$$

1.1.4. Các hình thức cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước

Có ba hình thức cổ phần hóa hoặc kết hợp giữa chúng như sau:

- Giữ nguyên vốn nhà nước hiện có tại doanh nghiệp, phát hành cổ phiếu thu hút thêm vốn áp dụng đối với những doanh nghiệp cổ phần hóa có nhu cầu tăng thêm vốn điều lệ. Mức vốn huy động thêm tùy thuộc vào quy mô và nhu cầu vốn của công ty cổ phần. Cơ cấu vốn điều lệ của công ty cổ phần được phản ánh trong phương án cổ phần hóa.

- Bán một phần vốn nhà nước hiện có tại doanh nghiệp hoặc kết hợp vừa bán bớt một phần vốn nhà nước vừa phát hành thêm cổ phiếu để thu hút vốn.

- Bán toàn bộ vốn nhà nước hiện có tại doanh nghiệp hoặc kết hợp vừa bán toàn bộ vốn nhà nước vừa phát hành thêm cổ phiếu để thu hút vốn.

1.1.5. Đối tượng và điều kiện mua cổ phần

- Các tổ chức kinh tế, các tổ chức xã hội hoạt động theo luật pháp Việt Nam và cá nhân người Việt Nam định cư ở trong nước (gọi tắt là nhà đầu tư trong nước)

được quyền mua cổ phần của các doanh nghiệp cổ phần hóa với số lượng không hạn chế.

- Các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, người nước ngoài hoạt động hợp pháp tại Việt Nam (người Việt Nam định cư ở nước ngoài (gọi tắt là nhà đầu tư nước ngoài) được quyền mua cổ phần của các doanh nghiệp cổ phần hóa theo quy định của Pháp Luật Việt Nam.

- Nhà đầu tư nước ngoài có nhu cầu mua cổ phần ở các doanh nghiệp cổ phần hóa phải mở tài khoản ở các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam và tuân thủ pháp luật Việt Nam. Mọi hoạt động mua, bán cổ phần; nhận; sử dụng cổ tức và các khoản thu khác từ đầu tư mua cổ phần đều phải thông qua các khoản này.

1.1.6. Các ưu đãi đối với doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa

Những ưu đãi chính dành cho các doanh nghiệp cổ phần hóa bao gồm:

- Có quyền được giảm 50% thuế thu nhập trong hai năm đầu hoạt động của thời kỳ sau cổ phần hóa;

- Miễn phí đăng ký đối với việc đăng ký công ty cổ phần mới;

- Có quyền vay vốn từ các ngân hàng thương mại nhà nước theo các cơ chế và lãi suất áp dụng cho các DNNN;

- Được quyền phân chia bằng tiền mặt, tùy ý và trước khi tiến hành cổ phần hóa, số quỹ thưởng và phúc lợi xã hội cho cán bộ công nhân viên đang làm việc để mua cổ phần;

- Chuyên các dịch vụ xã hội cho tập thể người lao động và việc quản lý những tài sản này do công đoàn của công ty cổ phần đảm nhiệm.

1.1.7. Các ưu đãi đối với người lao động

- Người lao động của doanh nghiệp cổ phần hóa sẽ được hưởng cổ tức từ một phần các cổ phần nhà nước, không vượt quá 10% giá trị doanh nghiệp chia cho người lao động trong thời gian sống của họ. Giá trị của số cổ tức trả cho người lao động vì mục đích này sẽ không vượt quá 6 tháng tiền lương hiện tại theo quy định trong thang lương của nhà nước. Nhà nước vẫn là chủ sở hữu của các cổ phiếu này;

- Người lao động sẽ có quyền mua chịu (thời hạn 5 năm với mức lãi suất 4% mỗi năm) các cổ phiếu của công ty cổ phần. Giá trị của những cổ phiếu này sẽ không vượt quá 15% giá trị doanh nghiệp (hoặc 20% trong các trường hợp đặc biệt). Hơn nữa, các cổ phiếu bán chịu sẽ không vượt quá số cổ phiếu mà người lao động đã mua bằng tiền mặt. Các điều kiện chi tiết cho việc mua chịu cổ phiếu đã được quy định;

- Tất cả người lao động sẽ được đảm bảo quyền tiếp tục được làm việc trong một công ty cổ phần sau khi cổ phần hóa. Nếu 12 tháng sau ngày đăng ký công ty cổ phần, có người lao động bị dôi dư do tái cơ cấu công ty, người lao động này sẽ được hưởng những quyền lợi theo các chính sách đã quy định trong điều 17, Luật Lao động và Nghị định 72-CP ngày 31 tháng 12 năm 1995

1.1.8. Nguyên tắc kế thừa quyền và nghĩa vụ của công ty cổ phần được chuyển đổi từ doanh nghiệp nhà nước

- Doanh nghiệp cổ phần hóa có trách nhiệm sắp xếp sử dụng tối đa số lao động tại thời điểm quyết định cổ phần hóa và giải quyết chế độ cho người lao động theo quy định hiện hành.

Công ty cổ phần có trách nhiệm kế thừa mọi nghĩa vụ đối với người lao động từ công ty nhà nước chuyển sang; có quyền tuyển chọn, bố trí sử dụng lao động và phối hợp với các cơ quan có liên quan giải quyết chế độ cho người lao động theo quy định của pháp luật.

- Công ty cổ phần được chủ động sử dụng toàn bộ tài sản, tiền vốn đã cổ phần hóa để tổ chức sản xuất, kinh doanh; kế thừa mọi quyền lợi, nghĩa vụ, trách nhiệm của công ty nhà nước trước khi cổ phần hóa và có quyền, nghĩa vụ khác theo quy định của pháp luật.

(Nghị định số 187/2004/NĐ-CP ngày 16/11/2004 của Chính phủ về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần)

1.2. Các vấn đề sau khi cổ phần hóa

Các vấn đề sau khi cổ phần hóa bao gồm ba vấn đề chính là nguồn vốn lưu động, nguồn vốn đầu tư và vai trò của các đại diện nhà nước.

1.2.1. Tạo nguồn vốn lưu động

Một trong những trở ngại lớn nhất trong hoạt động sau cổ phần hóa đó là các công ty cổ phần gặp khó khăn trong việc tạo vốn lưu động. Để khuyến khích các doanh nghiệp đã CPH. Điều 10-3 của Nghị định 28-CP quy định rằng các doanh nghiệp này sẽ có quyền tiếp tục vay vốn từ các ngân hàng thương mại theo cơ chế và mức lãi suất được áp dụng đối với các DNNN.

1.2.2. Tạo nguồn vốn đầu tư

Tạo nguồn vốn đầu tư là một vấn đề chung và quan trọng đối với các công ty cổ phần sau cổ phần hóa. Hậu cổ phần hóa các doanh nghiệp cũng được tiếp cận các khoản tín dụng dài hạn do các ngân hàng cung cấp.

Hoạt động tạo vốn sau khi cổ phần hóa thường gắn với các quy định cổ phần hóa, cho nên có nhiều doanh nghiệp đã đầu tư thêm vốn vào thời điểm cổ phần hóa, trong khi đó có một số doanh nghiệp khác lại sử dụng các công cụ để tạo nguồn tài chính cho các chương trình tái cơ cấu và mở rộng.

1.2.3. Vai trò của các đại diện nhà nước

Nghị định 28-CP quy định những người đại diện cho cổ phần của Nhà nước trong một doanh nghiệp đã cổ phần hóa sẽ thực hiện các nghĩa vụ và trách nhiệm theo điều 50 và 54 của Luật DNNN.

1.3. Xây dựng cấu trúc vốn cho hậu cổ phần hóa

1.3.1. Tổng quan về cấu trúc vốn

1.3.1.1. Cấu trúc vốn của công ty cổ phần

Khi chuyển sang nền kinh tế thị trường, vốn được xem xét dưới nhiều góc độ khác nhau và quan niệm về vốn đã có những thay đổi căn bản. Để thực hiện các hoạt động kinh doanh, ngoài nguồn vốn bằng tiền, doanh nghiệp còn huy động nhiều nguồn vốn không phải bằng tiền nhưng có vai trò quan trọng trong hoạt động kinh doanh vì mục tiêu lợi nhuận, vốn có thể là nguồn tài sản (kể cả sức lao động) để làm tăng giá trị của doanh nghiệp, hoặc vốn có thể là toàn bộ hàng hoá, tài sản, những sở hữu khác được dùng làm ra lợi nhuận.

1.3.1.2. Khái niệm về cấu trúc vốn

Cấu trúc vốn được định nghĩa là sự kết hợp của nợ ngắn hạn thường xuyên, nợ dài hạn, cổ phần ưu đãi, và vốn cổ phần thường được sử dụng để tài trợ cho quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

Cấu trúc vốn tối ưu xảy ra ở điểm mà tại đó tối thiểu hóa chi phí sử dụng vốn, tối thiểu hóa rủi ro và tối đa hóa giá trị doanh nghiệp.

1.3.2. Chính sách cổ tức đối với giá trị doanh nghiệp

1.3.2.1. Chính sách cổ tức

Chính sách cổ tức ấn định phân phối giữa lợi nhuận giữ lại tái đầu tư và chi trả cổ tức cho cổ đông. Lợi nhuận giữ lại cung cấp cho các nhà đầu tư một nguồn tăng trưởng lợi nhuận tiềm năng trong tương lai, trong khi cổ tức cung cấp cho một phân phối hiện tại.

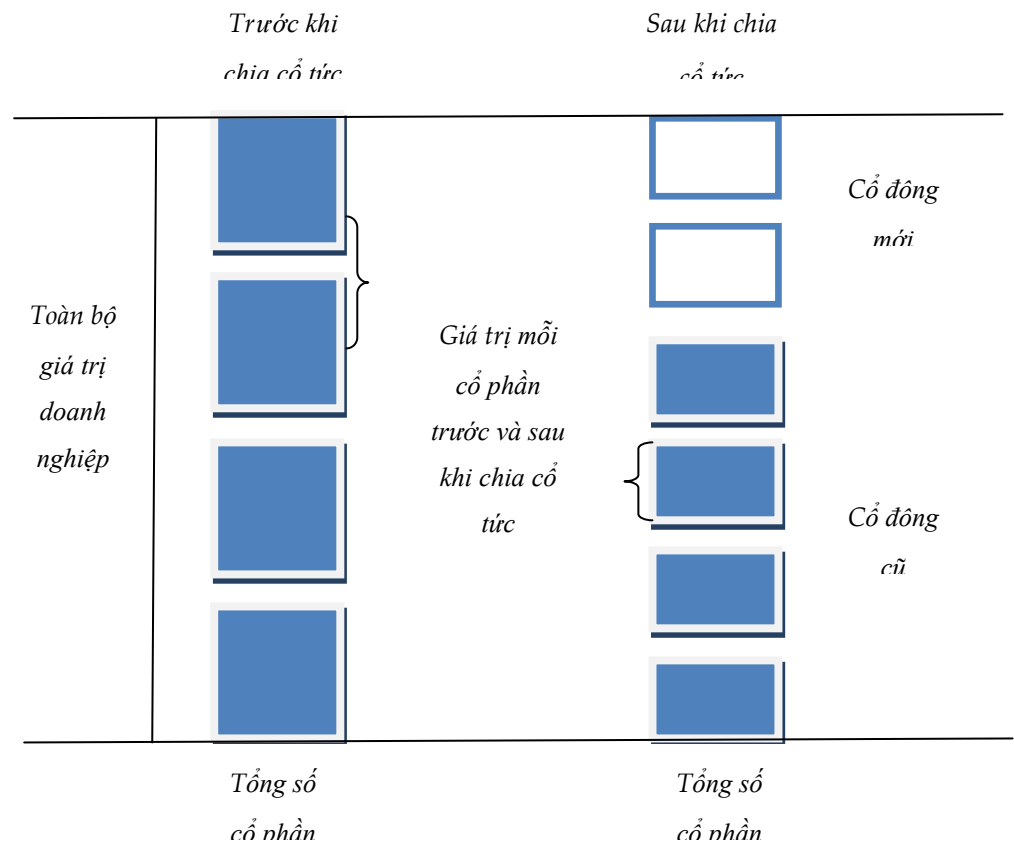
1.3.2.2. Lập luận về chính sách cổ tức và giá trị doanh nghiệp của Miller và Modigliani (MM)

Chính sách cổ tức không tác động đến giá trị doanh nghiệp của Miller và Modigliani (MM)

Các giả định

- Không có thuế;
- Không có chi phí giao dịch;
- Không có chi phí phát hành;
- Sự hiện hữu của một chính sách đầu tư cố định;

Với những giả định trên theo Miller và Modigliani (MM), chính sách cổ tức không tác động đến giá trị của doanh nghiệp, giá trị của doanh nghiệp chỉ do các quyết định đầu tư ấn định và tỷ lệ chi trả cổ tức chỉ là một chi tiết. MM cho rằng tác động của một chính sách cổ tức nào do có thể được bù trừ chính xác bằng các hình thức tài trợ khác, ví dụ như việc bán cổ phần thường qua sơ đồ sau:



Với ví dụ trên cho thấy doanh nghiệp này chi trả cổ tức bằng một phần ba giá trị của nó và huy động tiền bằng cách bán cổ phần mới. Chuyển dịch giá trị sang cổ đông nắm giữ cổ phần mới bằng với chi trả cổ tức. Tổng giá trị doanh nghiệp không bị tác động bởi chính sách cổ tức.

Như vậy, với một tập hợp giới hạn các giả định của Miller và Modigliani (MM), giá trị của doanh nghiệp chỉ tùy thuộc vào các quyết định đầu tư. MM khẳng định các thay đổi quan sát được trong giá trị của doanh nghiệp là kết quả của các quyết định cổ tức thật ra là do nội dung hàm chứa thông tin hay các tác động phát tín hiệu của chính sách cổ tức. Theo các điều kiện này, chính sách cổ tức không tác động đến giá trị doanh nghiệp.

1.3.3. Chính sách nợ và giá trị doanh nghiệp

Tài nguyên cơ bản của một doanh nghiệp là các dòng lưu kim do tài sản của doanh nghiệp sản xuất ra. Khi doanh nghiệp được tài trợ hoàn toàn bằng vốn cổ phần thường, tất cả dòng tiền đó thuộc về các cổ đông. Khi doanh nghiệp phát hành chứng

khoán nợ và chứng khoán cổ phần thường. Doanh nghiệp phải chia các dòng tiền thành hai dòng, một dòng tương đối an toàn thuộc về các chủ nợ và một dòng rủi ro hơn thuộc về các cổ đông.

Lập luận của Miller và Modigliani (MM) về chính sách nợ và giá trị của doanh nghiệp

Các giả định của Miller và Modigliani (MM)

Giá trị của doanh nghiệp độc lập với cấu trúc vốn, cụ thể là có các điều kiện thị trường vốn hoàn hảo sau đây:

- Không có chi phí giao dịch khi mua và bán chứng khoán;
- Luôn luôn có đủ số người mua và người bán trong thị trường;
- Có sẵn các thông tin liên quan cho tất cả các nhà đầu tư;
- Tất cả các nhà đầu tư có thể vay hay cho vay với cùng lãi suất;
- Giả định này được gọi là giả định rủi ro đồng nhất;
- MM giả định không có thuế thu nhập

Định đề I của Miller và Modigliani (MM)

“Một doanh nghiệp không thể thay đổi tổng giá trị các chứng khoán của mình bằng cách phân chia các dòng tiền của mình thành các dòng khác nhau: giá trị của doanh nghiệp được xác định bằng tài sản thực, chứ không phải bằng các chứng khoán mà doanh nghiệp phát hành, Như vậy cấu trúc vốn không liên quan đến giá trị của doanh nghiệp khi các quyết định đầu tư của doanh nghiệp đã được định sẵn.”

Trong thị trường vốn hoàn hảo bất kỳ một kết hợp chứng khoán nào cũng đều tốt như nhau. Giá trị của doanh nghiệp không chịu tác động của việc lựa chọn cấu trúc vốn.

Theo định đề I của MM cho phép các quyết định đầu tư tách rời hoàn toàn với các quyết định tài trợ. Trên thực tế, cấu trúc vốn có đặt thành vấn đề, nhưng dù sao chúng ta tạm theo lập luận của MM, điều quan trọng là phải biết các bất hoàn hảo của thị trường bao gồm thuế, chi phí thành lập, chi phí phá sản và thực thi các hợp đồng nợ phức tạp... để tìm và lựa chọn được cấu trúc vốn tối ưu.

Ý nghĩa của định đề I:

Đòn bẩy tài chính làm gia tăng dòng thu nhập mỗi cổ phần dự kiến nhưng không làm tăng giá cổ phần. Lý do là thay đổi trong dòng lợi nhuận dự kiến vừa đủ để bù trừ thay đổi trong tỷ suất mà thu nhập được vốn hóa.

$$\text{Tỷ suất sinh lợi dự kiến từ tài sản } (r_A) = \frac{\text{Lợi nhuận hoạt động dự kiến}}{\text{Giá trị thị trường của tất cả chứng khoán}}$$

Trong thị trường vốn hoàn hảo, quyết định vay nợ của công ty không tác động đến lợi nhuận hoạt động hoặc tổng giá trị thị trường của các loại chứng khoán của doanh nghiệp và vì vậy quyết định vay nợ cũng không tác động đến tỷ suất sinh lợi từ tài sản (r_A)

Tỷ suất sinh lợi dự kiến từ một danh mục bằng với bình quân gia quyền của các tỷ suất sinh lợi dự kiến của mỗi loại chứng khoán, vì vậy tỷ suất sinh lợi dự kiến từ một danh mục bao gồm tất cả các chứng khoán của doanh nghiệp là:

$$\text{Tỷ suất sinh lợi từ tài sản} = \left[\text{Tỷ lệ nợ} \times \text{Tỷ suất sinh lợi dự kiến từ nợ} \right] + \left[\text{Tỷ lệ vốn cổ phần} \times \text{Tỷ suất sinh lợi dự kiến từ vốn cổ phần} \right]$$

$$r_A = \left(\frac{D}{D+E} \times r_D \right) + \left(\frac{E}{D+E} \times r_E \right)$$

$$\text{Tỷ suất sinh lợi từ vốn cổ phần} = \text{Tỷ suất sinh lợi từ tài sản} + \text{Tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần} \times \left[\text{Tỷ suất sinh lợi dự kiến từ tài sản} - \text{Tỷ suất sinh lợi dự kiến từ nợ} \right]$$

$$r_E = r_A + \frac{D}{E} (r_A - r_D)$$

Định đề II của Miller và Modigliani (MM)

“Tỷ suất lợi nhuận dự kiến từ vốn cổ phần thường của một doanh nghiệp có vay nợ tăng tương ứng với tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần (D/E), được đo lường bằng giá trị thị trường. Tỷ lệ gia tăng tùy thuộc vào chênh lệch giữa r_A – tỷ suất sinh lợi dự kiến từ một danh mục gồm tất cả các chứng khoán của doanh nghiệp và r_D – tỷ suất sinh lợi dự kiến từ nợ, $r_A = r_E$ nếu doanh nghiệp không có nợ”

$$r_A = r_E = \frac{\text{Lợi nhuận hoạt động dự kiến}}{\text{Giá trị thị trường của tất cả chứng khoán}}$$

T

theo định đề II của MM, tỷ suất sinh lợi dự kiến từ vốn cổ phần r_E tăng theo tuyến tính với tỷ lệ nợ/vốn cổ phần khi nào mà nợ không có rủi ro. Nếu đòn bẩy tài chính làm tăng rủi ro của nợ, các trái chủ đòi hỏi một tỷ suất sinh lợi cao hơn từ nợ, điều này làm tỷ lệ gia tăng trong r_E chậm lại.

Theo định đề I của MM, đòn bẩy tài chính không tác động đến tài sản của cổ đông. Còn theo định đề II, tỷ suất sinh lợi dự kiến có thể nhận được từ các cổ phần của mình sẽ gia tăng khi tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần của doanh nghiệp gia tăng.

Định đề I là một kết quả cực kỳ tổng quát. Nó áp dụng không chỉ cho đánh đổi giữa nợ và vốn cổ phần mà còn cho bất kỳ lựa chọn công cụ tài trợ nào. Lựa chọn nợ ngắn hạn và nợ dài hạn không có tác động đến giá trị doanh nghiệp.

Đồng thời theo định đề I nổi tiếng của MM cho rằng không có một kết hợp nào tốt hơn một kết hợp nào, tổng giá trị thị trường của doanh nghiệp (giá trị của tất cả các chứng khoán của doanh nghiệp) độc lập với cấu trúc vốn.

Nhưng tất cả những bằng chứng chính thức và những chứng minh của định đề I của MM đều tùy thuộc vào giả định các thị trường vốn hoàn hảo.

Qua đó trong định đề II của MM cũng đồng ý rằng vay nợ làm tăng tỷ suất sinh lợi dự kiến từ đầu tư của các cổ đông. Nhưng nó cũng làm gia tăng rủi ro của các cổ phần của doanh nghiệp. MM cho thấy rằng rủi ro gia tăng vừa đúng bù trừ cho gia

tăng trong tỷ suất sinh lợi dự kiến, nên người nắm giữ cổ phần không được lợi mà cũng không bị thiệt.

1.3.4. Một doanh nghiệp nên vay bao nhiêu

Qua những nội dung trên chúng ta thấy rằng chính sách nợ hiêm khi đặt thành vấn đề trong các thị trường vốn vận hành tốt. Nếu chính sách nợ hoàn toàn không đặt thành vấn đề, thì các tỷ lệ nợ thực tế sẽ thay đổi một cách ngẫu nhiên (bất kỳ) giữa doanh nghiệp này với doanh nghiệp khác và giữa ngành này với ngành khác. Có những ngành rất trông cậy vào nợ ví dụ như: hầu hết các hãng hàng không, các công ty phát triển bất động sản... nhưng cũng có những ngành không hoặc ít được tài trợ từ nợ, từ vốn cổ phần như các công ty dược phẩm, hoặc thậm chí hoàn toàn không sử dụng đến nợ như Microsoft...

Để giải thích điều này là ở các vấn đề mà chúng ta chưa đề cập đến ở những phần nêu trên, như vấn đề thuế, chi phí phá sản, chi phí kiệt quệ tài chính, mâu thuẫn quyền lợi có thể có giữa những người nắm giữ chứng khoán của doanh nghiệp, ngoài ra những nội dung trên cũng không đề cập đến vấn đề thông tin coi trọng nợ hơn vốn cổ phần khi phải huy động vốn từ việc phát hành chứng khoán mới, đồng thời cũng đã bỏ qua các tác động kích thích của đòn bẩy tài chính đối với các quyết định đầu tư và chi trả cổ tức của ban điều hành.

Trong phần này chúng ta sẽ đi đến một lý thuyết kết hợp của MM cộng với các tác động của thuế, chi phí phá sản, chi phí kiệt quệ tài chính và nhiều yếu tố khác.

1.3.4.1. Modigliani – Miller và thuế

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = \text{Giá trị doanh nghiệp nếu được tài trợ hoàn toàn bằng vốn cổ phần} + \text{PV (tầm chắn thuế)}$$

Trong trường hợp đặc biệt của nợ vĩnh viễn:

$$\text{Giá trị doanh nghiệp} = \text{Giá trị doanh nghiệp nếu được tài trợ hoàn toàn bằng vốn cổ phần} + T_c D$$

1.3.4.2. Thuế thu nhập cá nhân và thuế thu nhập doanh nghiệp

Mục tiêu của doanh nghiệp là sắp xếp cấu trúc vốn nhằm tối đa hóa lợi nhuận sau thuế

$$\text{Lợi thế tương đối của nợ} = \frac{1 - T_p}{(1 - T_{pE})(1 - T_c)}$$

T_p : Thuế suất thuế thu nhập cá nhân thực tế đánh trên lãi từ chứng khoán nợ

T_{pE} : Thuế suất thuế thu nhập cá nhân thực tế đánh trên lợi nhuận từ vốn cổ phần

T_c : Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Ta có thể thấy vay nợ sẽ tốt hơn nếu $1 - T_p$ lớn hơn $(1 - T_{pE}) \times (1 - T_c)$; và ngược lại.

Chúng ta có hai trường hợp đặc biệt, thứ nhất, giả sử tất cả lợi nhuận từ vốn cổ phần đều là cổ tức. Lúc do lợi nhuận từ nợ và từ vốn cổ phần chịu cùng mức thuế thu nhập cá nhân thực tế. Nhưng với $T_{pE} = T_p$, lợi thế tương đối chỉ tùy thuộc vào thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp.

$$\text{Lợi thế tương đối} = \frac{1 - T_p}{(1 - T_{pE})(1 - T_c)} = \frac{1}{1 - T_c}$$

Trong trường hợp này, ta có thể bỏ qua thuế thu nhập cá nhân. Lợi thế của việc doanh nghiệp vay nợ đúng như MM đã tính toán, MM không cần phải giả định không có thuế thu nhập cá nhân. Lý thuyết của họ về nợ và thuế chỉ đòi hỏi rằng nợ và vốn cổ phần có thuế suất bằng nhau.

Trường hợp đặc biệt thứ hai xảy ra khi thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân bù qua sót lại với nhau, làm cho chính sách nợ không đặc thành vấn đề. Điều này đòi hỏi:

$$1 - T_p = (1 - T_{pE}) \times (1 - T_c)$$

Trường hợp này chỉ có thể xảy ra nếu thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp T_c thấp hơn thuế suất thuế thu nhập cá nhân T_p và nếu thuế suất thực tế T_{pE} đánh trên lợi nhuận từ vốn cổ phần rất thấp.

Trong bất kỳ trường hợp nào, có một quy luật quyết định đơn giản và thực tế: Sắp xếp cấu trúc vốn của doanh nghiệp để chuyển hướng lợi nhuận hoạt động đến mô hình có thuế ít nhất.

Kết luận chương 1

Những nội dung nêu trên là những lý luận cơ bản về cổ phần hóa DNNN và làm cơ sở vận dụng phân tích thực trạng và phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng;

Bên cạnh nội dung lý thuyết về cổ phần hóa, một vấn đề quan trọng của các công ty cổ phần sau khi cổ phần hóa là xây dựng cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu. Cấu trúc vốn đề cập tới cách thức doanh nghiệp tìm kiếm nguồn tài chính thông qua các phương án kết hợp giữa bán cổ phần, quyền chọn mua cổ phần, phát hành trái phiếu và đi vay. Cấu trúc vốn tối ưu là phương án, theo đó, doanh nghiệp có chi phí vốn nhỏ nhất và có giá cổ phiếu cao nhất;

Một cấu trúc vốn phù hợp là quyết định quan trọng với mọi doanh nghiệp không chỉ bởi nhu cầu tối đa lợi ích thu được từ các cá nhân và tổ chức liên quan tới doanh nghiệp và hoạt động của doanh nghiệp mà còn bởi tác động của quyết định này tới năng lực kinh doanh của doanh nghiệp trong môi trường cạnh tranh sau cổ phần hóa.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG CỔ PHẦN HÓA VÀ PHÁT TRIỂN CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI CHÚNG TỈNH LÂM ĐỒNG

2.1. Khái quát chung

2.1.1. Khái quát cổ phần hóa DNNN Việt Nam

Tính đến hết tháng 12/2006, cả nước đã sắp xếp được 4.447 doanh nghiệp, trong đó, cổ phần hoá (CPH) 3.060 doanh nghiệp.

Riêng từ năm 2001 đến nay đã sắp xếp được 3.830 doanh nghiệp Nhà nước, bằng gần 68% số doanh nghiệp Nhà nước đầu năm 2001.

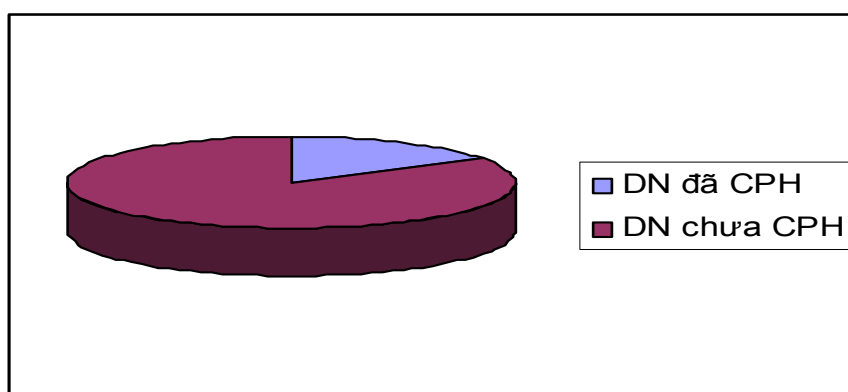
Sau quá trình thực hiện sắp xếp, số lượng doanh nghiệp Nhà nước giảm nhưng vẫn tiếp tục giữ vai trò chi phối những ngành, lĩnh vực then chốt. Khu vực doanh nghiệp Nhà nước vẫn đóng góp gần 40% GDP và 50% tổng thu ngân sách Nhà nước.

Theo đánh giá của Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp, nhìn chung, các doanh nghiệp sau cổ phần hóa đều nâng cao được hiệu quả sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp với các mức độ khác nhau. Dựa trên báo cáo của các bộ, ngành, địa phương về kết quả hoạt động của 850 doanh nghiệp cổ phần hóa đã hoạt động trên 1 năm cho thấy, vốn điều lệ bình quân tăng 44%, doanh thu bình quân tăng 23,6%, lợi nhuận thực hiện bình quân tăng 139,76%.

Đặc biệt, có tới trên 90% số doanh nghiệp sau cổ phần hóa hoạt động kinh doanh có lãi, nộp ngân sách bình quân tăng 24,9%, thu nhập bình quân của người lao động tăng 12%, số lao động tăng bình quân 6,6%, cổ tức bình quân đạt 17,11%.

Theo số liệu tổng hợp từ các bộ, địa phương, tổng công ty 91, đến nay, cả nước còn 2.176 doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước với tổng số vốn Nhà nước gần 260 nghìn tỷ đồng. Trong đó, 1.546 doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh, 355 doanh nghiệp quốc phòng an ninh và sản xuất, cung ứng sản phẩm, dịch vụ công ích và 295 nông, lâm trường quốc doanh.

Biểu đồ 2.1 : TỶ LỆ CỔ PHẦN HÓA DNNN NĂM 2006



Nguồn: Ban chỉ đạo đổi mới và phát triển doanh nghiệp

Phương án được lựa chọn để tiếp tục thực hiện sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp Nhà nước từ nay đến 2010 là đẩy mạnh sắp xếp, cổ phần hoá các tập đoàn kinh tế, tổng công ty Nhà nước. Theo đó, từ nay đến hết năm 2010 sẽ cổ phần hoá khoảng 1.500 doanh nghiệp (riêng các doanh nghiệp thành viên của tổng công ty Nhà nước phải hoàn thành trong năm 2008), trong đó, năm 2007 phải cổ phần hoá 550 doanh nghiệp (có khoảng 20 tổng công ty), số còn lại sẽ thực hiện trong các năm 2008 - 2009, một số công ty và số ít doanh nghiệp chưa cổ phần hoá được sẽ thực hiện trong năm 2010.

Như vậy, đến cuối năm 2010, cả nước sẽ chỉ còn 554 doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước, trong đó có 26 tập đoàn, tổng công ty quy mô lớn; 178 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực an ninh, quốc phòng, sản xuất, cung ứng sản phẩm, dịch vụ thiết yếu; 200 nông, lâm trường; 150 doanh nghiệp thành viên các tập đoàn, tổng công ty Nhà nước.

Đánh giá chung

Trong điều kiện quá trình hội nhập kinh tế khu vực và quốc tế ngày càng được mở rộng và việc Việt Nam trở thành thành viên của tổ chức thương mại Thế giới (WTO) thì việc nâng cao khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp là vấn đề có ý nghĩa vô cùng quan trọng. Yêu cầu của giai đoạn phát triển mới đặt ra vấn đề cần phải điều chỉnh chức năng quản lý kinh tế của Nhà nước theo hướng xóa bỏ bao cấp, không can thiệp vào hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhằm phát huy tối đa quyền tự chủ của các doanh nghiệp; Nhà nước thực hiện định hướng, điều

tiết các hoạt động trong nền kinh tế thông qua hệ thống luật pháp và các chính sách kinh tế vĩ mô. Cổ phần hóa DNNN là một chủ trương lớn của Đảng và Nhà nước đồng thời là một phương cách mà qua đó nâng cao tính tự chủ, nâng cao khả năng cạnh tranh của DNNN trong sản xuất kinh doanh, nâng cao hiệu quả huy động và sử dụng các nguồn lực của xã hội. Những đánh giá ban đầu về kết quả cổ phần hóa (CPH) cho thấy:

- Cổ phần hóa (CPH) làm thay đổi phương thức quản lý, điều hành doanh nghiệp. Trong DNNN trước đây Giám đốc hoặc Phó Giám đốc do cơ quan quản lý Nhà nước cấp trên chỉ định thì nay Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc do cổ đông bầu ra, bản thân các thành viên HĐQT là cổ đông của công ty, điều này làm cho đội ngũ lãnh đạo doanh nghiệp có trách nhiệm cao hơn, sự quan tâm đến hiệu quả hoạt động của công ty cũng như động lực làm việc vì sự phát triển của doanh nghiệp có sự chuyển biến rõ rệt.

- Vấn đề làm chủ tập thể của các cổ đông được phát huy; quyền lợi của người lao động đồng thời là cổ đông gắn chặt với quyền lợi của công ty. Do đó, người lao động một mặt làm việc với tinh thần trách nhiệm cao vì quyền lợi của mình, mặt khác họ yêu cầu HĐQT, Giám đốc phải lãnh đạo công ty làm ăn có hiệu quả. Những lãng phí không cần thiết khi còn là DNNN được hạn chế tối đa.

- Các doanh nghiệp thực hiện CPH do huy động thêm được vốn để đầu tư chiều sâu, đổi mới công nghệ, trang thiết bị nên năng lực sản xuất kinh doanh, chất lượng sản phẩm đều cao hơn trước.

- Các doanh nghiệp tích cực, chủ động hơn trong việc thay đổi cơ cấu sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường, nâng cao chất lượng sản phẩm đồng thời nỗ lực trong công tác nghiên cứu mở rộng thị trường.

- Tình hình tài chính của các doanh nghiệp tốt hơn trước khi CPH. Thu nhập của người lao động và cán bộ quản lý có chuyển biến rõ rệt. Mức lương, thưởng của cán bộ quản lý cao hơn trước rất nhiều chiếm gần 3%, nhiều hơn chiếm 78%, không thay đổi 17%, ít hơn chỉ có 2%

- Nhờ CPH, Nhà nước đã thu hồi được một lượng vốn lớn để phục vụ cho đầu tư phát triển các lĩnh vực quan trọng trong nền kinh tế.

Những kết quả mà các doanh nghiệp sau CPH đạt được đã khẳng định tính ưu việt của CPH. Tuy nhiên, tiến trình CPH theo đánh giá của nhiều chuyên gia vẫn diễn ra rất chậm do gặp nhiều khó khăn vướng mắc.

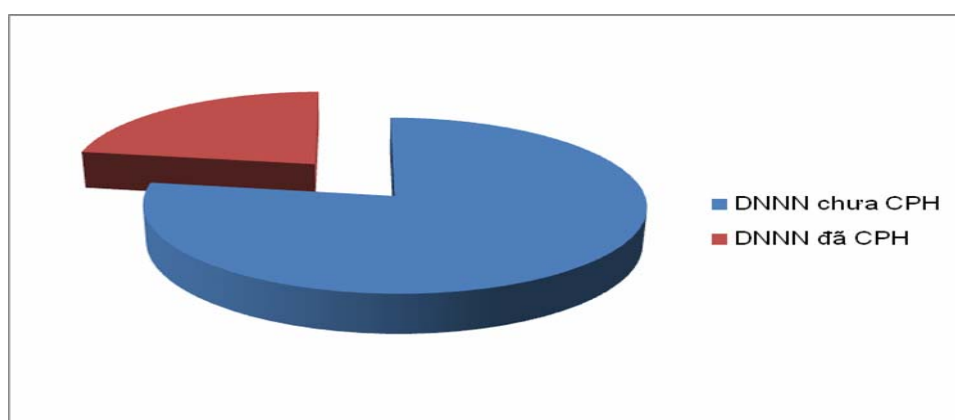
2.1.2. Đặc trưng của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng

- Hầu hết các công ty cổ phần của tỉnh Lâm Đồng đều được sắp xếp và cổ phần hóa từ các doanh nghiệp nhà nước theo Quyết định số 53/2003/QĐ-TTg về việc “Phê duyệt phương án tổng thể sắp xếp DNNN thuộc tỉnh Lâm Đồng giai đoạn 2003 - 2005”;

- Các doanh nghiệp nhà nước trước khi chuyển đổi và cổ phần hóa thành các công ty cổ phần đều có quy mô nhỏ, máy móc thiết bị, công nghệ lạc hậu, đầu tư phân tán, thiếu vốn ứng dụng đổi mới công nghệ tiên tiến, sản phẩm làm ra chất lượng chưa cao, chậm đổi mới theo cơ chế thị trường và hội nhập quốc tế;

- Các công ty cổ phần tại Lâm Đồng được thành lập chủ yếu từ việc sắp xếp củng cố DNNN, bên cạnh các phương án sắp xếp khác như sáp nhập, hợp nhất, chuyển đổi thành công ty TNHH 1 thành viên, chuyển thành đơn vị sự nghiệp có thu... với những điều trên, chứng tỏ các công ty cổ phần tại Lâm Đồng trước và khi mới chuyển đổi đa phần đều là những doanh nghiệp có quy mô nhỏ, lạc hậu, sản phẩm ít đặc thù, chất lượng chưa cao...

Biểu đồ 2.2: Tỷ lệ CPH DNNN tỉnh Lâm Đồng đến năm 2006



Nguồn: Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Lâm Đồng

2.2. Thực trạng cổ phần hóa và phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng

Bảng 2.1. Tình hình sắp xếp chuyển đổi các DN tại tỉnh Lâm Đồng giai đoạn (1998 -2006)

| TT | Hình thức | Số Doanh nghiệp chuyển đổi |
|----|-----------------------------|----------------------------|
| 1 | Cổ phần hóa toàn bộ | 33 |
| 2 | Cổ phần hóa bộ phận công ty | 1 |
| 3 | Bán | 2 |
| 4 | Giải thể | 5 |
| 5 | Công ty TNHH 1 thành viên | 4 |
| 6 | Đơn vị sự nghiệp có thu | 3 |

Nguồn: Sở Kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

Do hầu hết các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) của tỉnh Lâm Đồng trước khi sắp xếp đều có quy mô nhỏ, máy móc thiết bị, công nghệ còn lạc hậu, đầu tư phân tán, thiếu vốn ứng dụng đổi mới công nghệ tiên tiến, sản phẩm làm ra chất lượng chưa cao, chậm đổi mới theo cơ chế thị trường và hội nhập quốc tế. Vì vậy khi tiến hành sắp xếp củng cố đối với mỗi doanh nghiệp (DN) cụ thể đều được xem xét, lựa chọn hình thức cho phù hợp. Song song với việc củng cố DN làm tiền đề cho việc chuyển đổi sở hữu là sáp nhập (SN), hợp nhất thì công tác sắp xếp chuyển đổi DN theo hướng cổ phần hóa (CPH), bán, công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH) một thành viên, chuyển thành đơn vị sự nghiệp có thu (SNCT) đều được chú trọng. Đồng thời UBND tỉnh cũng có những chỉ đạo đối với DN có quy mô nhỏ, sản phẩm không đặc thù thì không nhất thiết phải giữ vốn nhà nước tại doanh nghiệp.

2.2.1. Thực trạng tình hình tài chính và hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng

2.2.1.1. Tình hình vốn điều lệ của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng

Bảng 2.2. Tình hình vốn điều lệ của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng (1998 – 2006)

Đơn vị: triệu đồng

| Tên doanh nghiệp | Năm CPH | Vốn điều lệ | | |
|---|---------|-------------|----------|-------|
| | | Tổng số | Trong đó | |
| | | | Vốn NN | Tỷ lệ |
| 1. Công ty CP chè Bảo Lộc | 1998 | 5280 | 2.640 | 50 |
| 2. Công ty CP vận tải ô tô Lâm Đồng | 1998 | 8390 | 5.034 | 60 |
| 3. Công CP thi công cơ giới Lâm Hà | 1998 | 3.000 | 1.950 | 65 |
| 4. Công ty CP Du lịch Bảo Lộc | 1998 | 4.300 | 894 | 23 |
| 5. Công ty CP Dược-Vật tư y tế LĐ | 1999 | 5.000 | 2.550 | 51 |
| 6. Công ty CP Gạch Hiệp Thành | 1999 | 15.600 | 9.100 | 58 |
| 7. Công ty cổ phần Du lịch Ngọc Lan | 1999 | 3.000 | 1.050 | 30 |
| 8. Công ty CP Đá Ốp lát Lâm Đồng | 1999 | 5.000 | 500 | 10 |
| 9. Công ty CP Nông Sản TP Lâm Đồng | 1999 | 1.400 | 0 | 0 |
| 10. Công ty CP chăn nuôi gà Đà Lạt | 2000 | 3.200 | 960 | 30 |
| 11. Công ty CP Rượu bia và NGK Đà Lạt | 2000 | 2.000 | 0 | 0 |
| 12. Công ty CP XD G.Thông T.Lợi LĐ (TLII) | 2000 | 2.000 | 500 | 25 |
| 13. Công ty CP Xây dựng Thủy lợi LĐ (TLI) | 2.000 | 3.000 | 210 | 7 |
| 14. Công ty CP Thương mại Lâm Đồng (I) | 2.000 | 2.800 | 0 | 0 |
| 15. Công ty CP vật liệu xây dựng Lâm Đồng | 2003 | 10.000 | 5.100 | 51 |
| 16. Công ty CP thực phẩm Lâm Đồng | 2003 | 12.000 | 6.120 | 51 |
| 17. Công ty CP Tư vấn GTVT Lâm Đồng | 2004 | 1.500 | 765 | 51 |
| 18. Công ty CP Tư vấn Thủy Lợi Lâm Đồng | 2004 | 1.500 | 765 | 51 |
| 19. Công ty CP Dịch Vụ Thương mại LĐ | 2004 | 6.000 | 3.060 | 51 |
| 20. Công ty CP Dịch vụ Du lịch Đà Lạt | 2004 | 11.556 | 5.610 | 51 |
| 21. Công ty CP xây dựng số I Lâm Đồng | 2004 | 6.000 | 3.060 | 51 |
| 22. Công ty Tư vấn xây dựng Lâm Đồng | 2004 | 1.500 | 0 | 0 |
| 23. Công ty Tư vấn TH Nam Lâm Đồng | 2004 | 1.500 | 0 | 0 |
| 24. Công ty CP cơ khí và xây lắp Lâm Đồng | 2004 | 5.000 | 0 | 0 |
| 25. Công ty CP Chè Cầu Đất Đà Lạt | 2005 | 6.200 | 3.162 | 51 |
| 26. Công ty CP Chè Di Linh | 2005 | 6.700 | 2.010 | 30 |
| 27. Công ty CP Chè Minh Rồng | 2005 | 6.800 | 1.768 | 26 |
| 28. Công ty CP Chè 1/5 | 2005 | 6.300 | 1.764 | 28 |
| 29. Công ty CP Chè Hà Giang | 2005 | 6.000 | 1.680 | 28 |
| 30. Công ty CP Chè Rồng Vàng | 2005 | 3.200 | 800 | 25 |
| 31. Công ty In và phát hành sách Lâm Đồng | 2005 | 4.000 | 1.200 | 30 |
| 32. Công ty CP tư vấn Nông – Lâm Nghiệp | 2005 | 1.500 | 765 | 51 |
| 33. Công ty Sách – Thiết bị Lâm Đồng | 2005 | 4.000 | 2.040 | 51 |
| 34. Công ty Lâm nghiệp Lâm Đồng | 2006 | 7.000 | 0 | 0 |

Nguồn: Sở Kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

Trong quá trình sắp xếp DNNN của tỉnh đã gặp không ít khó khăn như thiếu kinh nghiệm trong việc định giá tài sản, thời gian xác định giá trị doanh nghiệp thường kéo dài... và nguyên nhân chủ yếu trong hoạt động sản xuất kinh doanh của chính các doanh nghiệp, các doanh nghiệp chưa chú trọng đến công tác xử lý tài chính, xử lý tài sản trong kết quả kinh doanh hàng năm, do hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp không cao, có nhiều doanh nghiệp có giá trị sổ sách kế toán cao hơn giá trị thực tế đánh giá, nợ khó đòi lớn, công nợ thiếu sót, lúng túng trong việc lựa chọn hình thức thuê đất hay chuyển giá trị đất hay tổ chức đấu giá qua các tổ chức tài chính trung gian, hay các ngành các doanh nghiệp cũng lúng túng khi tính lợi thế doanh nghiệp,.. do do khó đánh giá giá trị thực cụ thể.

Bên cạnh đó, các DNNN tại Lâm Đồng cũng gặp rất nhiều khó khăn khác trong việc chuyển đổi, ví dụ khi thực hiện nghị định 187/CP về công tác cổ phần hóa có những điểm mới như đấu giá cổ phần ra ngoài doanh nghiệp. DN lựa chọn hình thức thuê đất hay chuyển giá trị đất, tổ chức đấu giá qua các tổ chức tài chính trung gian... đây là những điểm mới mà cả doanh nghiệp lẫn các ngành phải vừa làm, vừa học tập.

Thực hiện xác định giá trị doanh nghiệp (GTDN) thông qua tổ chức trung gian và công tác đấu giá công khai, xóa bỏ cơ chế bán cổ phần theo mệnh giá sang phương thức bán đấu giá lần đầu tại các tổ chức tài chính trung gian đã góp phần làm giảm áp lực cho công tác định giá tài sản của các ngành chức năng tại địa phương, góp phần nâng cao tính công khai trong quá trình cổ phần hóa các DNNN. Thông qua việc tổ chức bán đấu giá thì hầu hết được bán cao hơn mệnh giá và giá khởi điểm ban đầu. Một số DN mạnh dạn, chủ động lựa chọn cho mình các nhà đầu tư chiến lược để góp phần tham gia quản lý và đầu tư tài chính cho DN.

Đối với việc cử đại diện phần vốn nhà nước, các doanh nghiệp trong quá trình xây dựng phương án CPH cũng đều lập phương án cơ cấu lãnh đạo công ty là bộ phận quản lý từ DNNN, đối với các công ty cổ phần có vốn nhà nước có phê duyệt của cơ quan chủ sở hữu về người đại diện phần vốn nhà nước theo quy định (cũng là cán bộ quản lý từ DNNN), sau CPH hầu hết các giám đốc, kế toán trưởng vẫn giữ

nguyên chức vụ là chủ tịch HĐQT kiêm giám đốc, chưa có DN nào thực hiện cơ chế thuê giám đốc và kế toán trưởng. Trong quá trình điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh thì bên cạnh sự năng động trong điều hành của một số giám đốc thì vẫn còn không ít các giám đốc quản lý yếu kém, chưa điều hành được hoạt động của tổ chức theo mô hình mới của công ty cổ phần, mặt khác do chủ tịch HĐQT kiêm giám đốc nên chưa tách bạch được giữa quản lý và điều hành.

2.2.1.2. Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng

Tình hình sản xuất kinh doanh của các DNNN sau khi cổ phần hóa đã có những tiến bộ rõ rệt, số doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả tăng lên, phương thức quản lý doanh nghiệp hoạt động theo Luật doanh nghiệp và điều lệ công ty đã tạo thế chủ động cho doanh nghiệp vươn lên trong cơ chế thị trường. Lợi ích giữa Nhà nước, doanh nghiệp, cổ đông, người lao động được đảm bảo. Sau khi cổ phần hóa các doanh nghiệp đều củng cố tổ chức, tinh giảm bộ máy quản lý, sắp xếp lại lao động hợp lý hơn. Phát huy vai trò làm chủ, tích cực sáng tạo của doanh nghiệp, người lao động, đảm bảo quyền lợi của cổ đông và từng bước tạo động lực cho doanh nghiệp phát triển.

Đa số các doanh nghiệp đều có tăng trưởng về doanh thu, lợi nhuận cũng như nộp ngân sách nhà nước. Các doanh nghiệp đã tích cực sử dụng các nguồn vốn để phát triển sản xuất kinh doanh theo hướng đa ngành nghề, mở rộng mặt hàng, thị trường tiêu thụ sản phẩm, từ đó thu nhập của người lao động cũng tăng lên đáng kể.

Một số doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa đã huy động được vốn từ nhiều nguồn để đầu tư đổi mới công nghệ, phát triển thêm ngành nghề sản xuất kinh doanh như công ty CP vật liệu xây dựng Lâm Đồng, Công ty CP Dược vật tư y tế...

2.2.2. Thực trạng về cổ phần hóa và phát triển công ty cổ phần đại chúng tại tỉnh Lâm Đồng

2.2.2.1. Giá trị doanh nghiệp nhà nước và vốn cổ phần của công ty cổ phần

Giá trị doanh nghiệp nhà nước đại diện cho giá trị đã xác định của doanh nghiệp. Giá trị này được xem là vốn nhà nước. Hiện tại phần lớn phần vốn này được

Nhà nước giữ lại. Đối với một số doanh nghiệp, giá trị của doanh nghiệp bằng với vốn điều lệ của công ty cổ phần được thành lập, cũng có rất ít các công ty tăng vốn hoạt động qua các năm, khi có vốn mới được bổ sung vào thì số vốn cổ phần của công ty sẽ lớn hơn giá trị ban đầu của doanh nghiệp.

Bảng 2.3. Sở hữu cổ phần

| | Người lao động | Nhà nước | Các nhà đầu tư bên ngoài |
|------------------------------------|-----------------------|-----------------|---------------------------------|
| Phần trăm cổ phần bình quân | 30% | 50% | 20% |

Nguồn: Sở Kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

Cổ phần nhà nước nắm giữ trong các công ty cổ phần thay đổi theo từng doanh nghiệp, hiện tại các công ty không có vốn nhà nước là: 7/34 công ty (chiếm tỷ lệ: 20,6%), các công ty có vốn nhà nước dưới 50% là có 12/34 công ty (chiếm tỷ lệ: 35,3%) và các công ty có vốn nhà nước từ 50% trở lên có 15/34 công ty (chiếm tỷ lệ: 44,1%).

Cổ phần người lao động nắm giữ trong các doanh nghiệp thay đổi theo doanh nghiệp, mức nắm giữ bình quân của người lao động trong các doanh nghiệp khoảng 30%. Các nhà đầu tư bên ngoài chủ yếu là các cá nhân chiếm khoảng 20%.

Đa phần các đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng đều tích cực, chỉ có một số trường hợp phản ứng tiêu cực.

Bảng 2.4. Phương pháp mua cổ phiếu của người lao động

| | Mua bằng tiền mặt | Mua chịu | Các quỹ phúc lợi |
|------------------------------------|--------------------------|-----------------|-------------------------|
| Phần trăm cổ phần bình quân | 65% | 33% | 2% |

Nguồn: Sở Kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

2.2.2.2. Quản lý

Hội đồng quản trị của các công ty được hình thành từ 5 đến 8 thành viên và được rút ra từ 3 nhóm cổ đông chính. Đa phần các công ty thành lập Hội đồng quản trị từ thời gian khảo sát, và các công ty cử người nắm giữ vị trí Chủ tịch hội đồng

quản trị đồng thời kiêm Giám đốc điều hành. Các công ty các vị trí này được chia giữa các đại diện của Nhà nước và của người lao động là rất ít.

Nhìn chung, lãnh đạo của phần lớn các công ty cổ phần tại Lâm Đồng là năng động, có khả năng chuyên môn và khả năng lãnh đạo điều hành. Các cá nhân này dường như đã nhận thức được đầy đủ các mục tiêu của cổ phần hóa; họ đã hiểu khá rõ về hệ thống thị trường và họ sẵn sàng điều chỉnh cho phù hợp với điều kiện và tình hình mới.

2.2.2.3. Lực lượng lao động

Lực lượng lao động trong các doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa đã tăng đáng kể, chủ yếu là do việc mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Mặc dù khi thực hiện cổ phần hóa khi giải quyết lao động dư thừa các doanh nghiệp có thể sa thải lao động dư thừa, nhưng không doanh nghiệp cổ phần hóa nào tại Lâm Đồng áp dụng biện pháp này. Chủ yếu là các doanh nghiệp thực hiện hạn chế dần lao động, cộng với việc thu hút lao động dư thừa và điều chỉnh thông qua việc đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.

Bảng 2. 5. Những thay đổi lực lượng lao động

| Bình quân mức tăng lực lượng lao động | Bình quân mức tăng lương và các khoản phúc lợi | Phần trăm các công ty đã tăng chế độ khuyến khích người lao động |
|--|---|---|
| 18% | 53% | 42% |

Nguồn: Sở Kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

Sự chênh lệch về lương và các khoản phúc lợi giữa các doanh nghiệp là tùy theo tình hình hoạt động, địa điểm làm việc, môi trường làm việc độc hại. Các hình thức khuyến khích lao động đã được thiết lập ở hầu hết các công ty. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cũng cung cấp cho người lao động các khoản tiền phúc lợi xã hội như bảo hiểm tai nạn lao động và tiền cứu trợ khẩn cấp, đồng thời các doanh nghiệp cũng cung cấp cho người lao động nhiều dịch vụ xã hội hơn so với thời kỳ trước cổ phần hóa.

2.2.2.4. Các tài sản, cơ sở vật chất

Hầu hết tài sản vật chất của các công ty khi thực hiện cổ phần hóa là đã cũ kỹ, lạc hậu và nhiều tài sản đã quá thời hạn sử dụng. Ngoại lệ các cơ sở được thiết lập trong thời kỳ cổ phần hóa. Mặc dù không có hạn chế về việc bán và cho thuê tài sản, nhưng rất ít công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng thực hiện giao dịch và phương thức này. Việc thanh lý các thiết bị lỗi thời là một bộ phận của kế hoạch tái cơ cấu của các công ty. Hiện tại cũng đã có rất nhiều công ty xây dựng kế hoạch tái cơ cấu công ty để thực hiện nếu và khi các khả năng về nguồn tài chính cho phép.

2.2.2.5. Tình hình tài chính và hoạt động

Bảng 2.6. Tình hình công ty cổ phần tại công ty Lâm Đồng qua một số chỉ tiêu tổng hợp

| Chỉ tiêu | ĐV | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 1. Tổng vốn Chủ sở hữu | Tr.đ | 13.774 | 13.883 | 25.481 | 59.921 | 91.852 | 132.646 |
| Trong đó: | | | | | | | |
| - Vốn đầu tư CSH: | Tr.đ | 19.670 | 20.260 | 32.679 | 62.648 | 73.709 | 98.577 |
| Trong đó vốn đầu tư của NN | Tr.đ | 12.424 | 11.731 | 17.109 | 29.030 | 35.968 | 32.057 |
| - Quỹ đầu tư phát triển | Tr.đ | 471 | 630 | 962 | 4.517 | 4.847 | 9.032 |
| - Lợi nhuận chưa phân phối | Tr.đ | -8.927 | -9.821 | -11.263 | -12.007 | 8.767 | 6.747 |
| 2. Doanh thu thực hiện | Tr.đ | 94.027 | 81.613 | 129.983 | 337.097 | 490.740 | 535.512 |
| 3. Lợi nhuận trước thuế | Tr.đ | -6.580 | 1.410 | 1.815 | 13.828 | 14.202 | 15.497 |
| 4. Lợi nhuận sau thuế | Tr.đ | 1.703 | 1.467 | 3.033 | 10.308 | 10.583 | 11.150 |
| 5. Lợi nhuận chia trên vốn NN | Tr.đ | 502 | 447 | 818 | 2.495 | 3.208 | 3.790 |
| 6. Nộp ngân sách | Tr.đ | 945 | 1.201 | 4.137 | 11.352 | 18.750 | 23.150 |
| 7. Tổng lao động bình quân | Người | 525 | 515 | 878 | 1.926 | 2.836 | 2.727 |
| 8. Tổng quỹ lương | Tr.đ | 6.727 | 7.994 | 16.646 | 36.008 | 56.821 | 53.626 |
| 9. Thu nhập bq/ng/tháng | 1.000 | 1.068 | 1.294 | 1.580 | 1.558 | 1.670 | 1.639 |
| 10. Giá trị CP NN cấp cho người LĐ hưởng cổ tức | Tr.đ | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 | 864 |
| 11. Khả năng thanh toán nợ đến hạn | Hệ số | 1,24 | 1,47 | 0,78 | 1,08 | 1,15 | 1,34 |

Nguồn: Sở Kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

| | | | | | | | | | |
|----------|--------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 1 | Cty CP Du Lịch BL | 2.261 | 4 | 1.522 | 59 | 2.389 | 118 | 2.448 | 262 |
| 2 | Cty CP Vận tải Ô tô | 8.722 | 290 | 8.432 | 423 | 9.298 | 429 | 10.924 | 612 |
| 3 | Cty CPTVXD TL Đ | 2.057 | 169 | 2.591 | 278 | 3.295 | 348 | 4.018 | 538 |
| 4 | Cty CP TV Giao thông | 2.057 | 169 | 2.591 | 278 | 3.295 | 348 | 4.018 | 538 |
| 5 | Cty CP Dịch vụ DLịch | 34.570 | 733 | 51.580 | 850 | 59.200 | 411 | 68.842 | 920 |
| 6 | Cty CP Ngọc Lan | 2.052 | 569 | 2.052 | 569 | 2.100 | 560 | 2.426 | 614 |
| | Cộng | 51.719 | 1.934 | 68.768 | 2.457 | 80.027 | 2.214 | 92.676 | 3.484 |
| D | NGÀNH THƯƠNG NGHIỆP | | | | | | | | |
| 1 | Cty CP chè Bảo Lộc | 5.364 | -1.800 | 17.527 | -450 | 10.796 | -334 | 15.126 | 120 |
| 2 | Cty CP Thương mại | 55.611 | 628 | 62.615 | 805 | 77.848 | 1.046 | 84.535 | 1.328 |
| 3 | Cty CPDVTM Đ | 28.596 | 270 | 28.192 | 528 | 70.934 | 1.340 | 90.472 | 1.839 |
| | Cộng (trừ 1) | 84.207 | 898 | 90.807 | 1.333 | 148.782 | 2.386 | 175.007 | 3.167 |
| E | NGÀNH NÔNG NGHIỆP | | | | | | | | |
| 1 | Cty CP chăn nuôi Di linh | 8.000 | 400 | 6.307 | 1.012 | 7.066 | 1.794 | 9.232 | 1.821 |
| 2 | Cty CP chăn nuôi gà | 10.819 | 216 | 7.798 | 239 | 8.309 | -1.509 | 8.162 | -810 |
| 3 | Cty CP NS TP Đ | 10.448 | 450 | 52.600 | 4.245 | 53.195 | 4.418 | 58.182 | 4.912 |
| | Cộng (trừ 2) | 18.448 | 850 | 58.907 | 5.257 | 60.261 | 6.212 | 67.414 | 6.733 |
| | Tổng Cộng | 472.543 | 16.699 | 571.579 | 25.175 | 715.332 | 30.202 | 843.542 | 35.175 |

Nguồn: UBND tỉnh Lâm Đồng

**Bảng 2.8. Tình hình Kinh doanh đối với các công ty cổ phần tại Lâm
Đồng (2001-2006) Đơn vị tính: triệu đồng**

| TT | DOANH NGHIỆP | Số cùng kỳ (2004/2003) | | Số cùng kỳ (2005/2004) | | Số cùng kỳ (2006/2005) | | Tốc độ tăng (2006/2003) | |
|----------|--------------------------------|---------------------------|-------------|---------------------------|-------------|---------------------------|-------------|----------------------------|-------------|
| | | DT | LN | DT | LN | DT | LN | DT | LN |
| A | NGÀNH SẢN XUẤT | | | | | | | | |
| 1 | Cty CP Thực phẩm | 134% | 227% | 133% | 92% | 127% | 115% | 226% | 240% |
| 2 | Cty CP Vật liệu XD | 124% | 108% | 103% | 94% | 123% | 107% | 157% | 109% |
| 3 | Cty CP Dược VT, YT | 134% | 115% | 133% | 132% | 101% | 120% | 180% | 179% |
| 4 | Cty CP CKhí và XLấp | 115% | 73% | 271% | 112% | 132% | 96% | 226% | 191% |
| 5 | Cty CP Hiệp Thành | 127% | 146% | 94% | 147% | 114% | 104% | 136% | 221% |
| 6 | Cty CP rượu bia&NGK | 130% | 514% | 158% | 127% | 117% | 109% | 239% | 712% |
| | Cộng | 129% | 150% | 126% | 119% | 119% | 109% | 195% | 196% |
| B | NGÀNH XÂY DỰNG | | | | | | | | |
| 1 | Cty CP XD I LĐ | 112% | 124% | 99% | 74% | 108% | 189% | 119% | 115% |
| 2 | Cty CP thi công CơGiới | 47% | 159% | 35% | 113% | 247% | 122% | 41% | 25% |
| 3 | Cty CP XD thủy lợi | 6% | 78% | 228% | 157% | 100% | 29% | 20% | 36% |
| 4 | Cty CPXDGT LĐ | 100% | 67% | 116% | 154% | 111% | 152% | 130% | 156% |
| | Cộng | 67% | 70% | 95% | 124% | 119% | 125% | 75% | 108% |
| C | NGÀNH DỊCH VỤ | | | | | | | | |
| 1 | Cty CP Du Lịch BL | 67% | 1.375% | 187% | 200% | 102% | 222% | 99% | 655% |
| 2 | Cty CP Vận tải Ô tô | 97% | 146% | 110% | 101% | 117% | 143% | 125% | 211% |
| 3 | Cty CPTVXD TL LĐ | 126% | 164% | 127% | 125% | 122% | 155% | 195% | 318% |
| 4 | Cty CP TV Giao thông | 126% | 164% | 127% | 125% | 122% | 155% | 195% | 31*% |
| 5 | Cty CP Dịch vụ DLịch | 149% | 116% | 115% | 48% | 116% | 224% | 199% | 125% |
| 6 | Cty CP Ngọc Lan | 100% | 100% | 102% | 98% | 115% | 109% | 119% | 108% |
| | Cộng | 133% | 127% | 116% | 90% | 116% | 158% | 179% | 180% |
| D | NGÀNH THƯƠNG NGHIỆP | | | | | | | | |
| 1 | Cty CP chè Bảo Lộc | 327% | 25% | 62% | 74% | 140% | 35% | 282% | 6% |
| 2 | Cty CP Thương mại | 113% | 128% | 124% | 130% | 108% | 127% | 152% | 211% |
| 3 | Cty CPDVTM LĐ | 99% | 196% | 252% | 254% | 1285 | 137% | 316% | 68% |
| | Cộng (trừ 1) | 108% | 148% | 164% | 179% | 118% | 133% | 208% | 353% |
| E | NGÀNH NÔNG NGHIỆP | | | | | | | | |
| 1 | Cty CPchăn nuôi Di linh | 79% | 253% | 112% | 177% | 130% | 101% | 115% | 455% |

| | | | | | | | | | |
|---|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 2 | Cty CP chăn nuôi gà | 72% | 111% | 107% | -631% | 98% | 54% | 75% | 375% |
| 3 | Cty CP NS TP LĐ | 503% | 943% | 101% | 104% | 109% | 111% | 557% | 1.091% |
| | Cộng (trừ 2) | 319% | 618% | 102% | 118% | 112% | 108% | 365% | 792% |
| | Tổng Cộng | 121% | 151% | 125% | 120% | 118% | 116% | 178% | 211% |

Nguồn: Sở Kế hoạch và đầu tư tỉnh Lâm Đồng

Nhìn chung tất cả các công ty cổ phần tại Lâm Đồng trong tất cả các nhóm ngành đều có tốc độ tăng trưởng tương đối ổn định về doanh thu và lợi nhuận qua các năm.

2.3. Thực trạng các vấn đề sau cổ phần hóa

2.3.1 Những tồn đọng của quá trình CPH

Khi chuyển thành Công ty cổ phần, theo quy định của Luật Doanh nghiệp các cổ đông phải chuyển quyền sở hữu tài sản cho công ty. Nhưng trên thực tế, một số công ty gặp khó khăn trong vấn đề này vì không có đầy đủ giấy tờ về sở hữu tài sản, do các vướng mắc về chuyển quyền sở hữu.

Các Cty CP khi đổi giấy đăng ký kinh doanh đều phải nộp lệ phí đăng ký kinh doanh 0,4% vốn điều lệ, mà thực chất chỉ là thủ tục đổi lại giấy đăng ký kinh doanh DNNN đã được cấp trước đó.

Chưa xử lý dứt điểm nợ tồn đọng trước khi CPH nên doanh nghiệp sau CPH tiếp tục gặp khó khăn việc giải quyết các khoản nợ này. Mặc dù thời gian qua Chính phủ cũng đã cho phép các DNNN xử lý các khoản nợ và tài sản tồn đọng trước khi chuyển đổi. Tuy nhiên việc xử lý các khoản nợ tồn đọng chỉ mới giới hạn ở các khoản nợ đã xác định được là không có khả năng thu hồi (con nợ đã giải thể, phá sản; đã chết, bỏ trốn hay đang thi hành án). Doanh nghiệp sau CPH vẫn phải tiếp tục kế thừa những khoản nợ này và không xử lý được. Đây là gánh nặng của các doanh nghiệp sau CPH.

Một số doanh nghiệp CPH vẫn tiếp tục giữ hộ Nhà nước số tài sản không cần dùng nhưng chưa được giải quyết dứt điểm. Điều này vừa không rõ ràng trong quản lý tài sản vừa dẫn đến tình trạng thiếu trách nhiệm trong quản lý, bảo quản số tài sản này.

2.3.2. Thực trạng vấn đề tạo nguồn vốn lưu động

Tất cả các công ty cổ phần tại Lâm Đồng đều gặp khó khăn trong việc tạo vốn lưu động, trong các quy định khi thực hiện cổ phần hóa DNNN, các doanh nghiệp này có quyền vay vốn từ các ngân hàng thương mại theo các cơ chế và mức lãi suất giống như các DNNN. Tuy nhiên trên thực tế các quy định này thực thi chưa cụ thể và triệt để cho các doanh nghiệp đã cổ phần hóa tại Lâm Đồng. Nếu các DNNN không cần phải thế chấp ngân hàng khi vay vốn, nhưng các ngân hàng thương mại vẫn nhất định đòi hỏi các doanh nghiệp có đủ tài sản cố định làm vật thế chấp thì mới cho vay vốn.

Nhìn chung các công ty cổ phần tại tỉnh Lâm Đồng đa phần hoạt động trong cách lĩnh vực ngành nghề nông lâm nghiệp, chế biến, du lịch..., đặc biệt là các ngành nghề chế biến vì công nghệ, sử dụng nhiều lao động nên giá trị tài sản cố định của công ty khó có thể đủ để đáp ứng các yêu cầu thế chấp của ngân hàng nhằm vay vốn, điều này như đã nêu trên đặc biệt rất khó khăn đối với các doanh nghiệp trong các ngành nông - lâm nghiệp, chế biến.

2.3.3. Thực trạng vấn đề tạo nguồn vốn đầu tư

Bên cạnh việc các công ty cổ phần gặp khó khăn trong việc tạo vốn lưu động thì khó khăn trong việc tạo vốn đầu tư cũng không nhỏ, các doanh nghiệp đã cổ phần hóa cũng ít được tiếp xúc với các khoản tín dụng dài hạn do các ngân hàng nhà nước cung cấp, cho nên dẫn đến hoạt động tạo vốn cho thời kỳ hậu cổ phần hóa đã bị giới hạn nhiều hơn nữa. Bên cạnh đó các quy định yêu cầu việc tăng vốn chỉ được thực hiện sau 1 năm kể từ ngày cổ phần hóa, hoặc kể từ ngày quyết toán xong các khoản bán chịu cổ phần cho nhân viên của doanh nghiệp, thời gian nào dài hơn thì thực hiện. Để thích ứng với vấn đề này, có một số doanh nghiệp đã đầu tư thêm vốn vào thời điểm cổ phần hóa, trong khi một số doanh nghiệp khác thực hiện việc tái cơ cấu và mở rộng theo nhiều cách khác nhau.

2.3.4 Những vấn đề về quản lý và điều hành của doanh nghiệp sau CPH

Bộ máy quản lý không đổi mới, nhiều Cty CP sau khi chuyển đổi từ DNNN vẫn sử dụng nguyên bộ máy quản lý cũ. Cơ cấu HĐQT thiếu sức bật với thành viên đại diện Nhà nước chiếm đa số. Việc can thiệp có tính áp đặt theo cơ chế Nhà nước hay chủ quản cũ (can thiệp từ bên ngoài công ty) còn khá sâu và phổ biến, rất bất hợp lý. Chẳng hạn, việc giới thiệu ứng viên vào HĐQT đi kèm với chỉ đạo phải trúng cử.

Đối với nhiều doanh nghiệp, việc sản xuất kinh doanh cụ thể, các quyết định về tài chính, đầu tư,... vẫn còn bị chỉ đạo rất chặt. Những biểu hiện trên có thể làm triệt tiêu động lực đổi mới, sáng tạo, vô hiệu vai trò chủ động của bộ máy quản lý công ty CP, thậm chí đi ngược với chủ trương CPH DNNN.

Thiếu các nhà đầu tư chiến lược là các cổ đông bên ngoài doanh nghiệp có tỷ lệ cổ phần đủ lớn để tham gia vào các quyết sách và thay đổi quyết sách, nhằm tạo chuyển biến lớn trong việc phát triển công ty là tình trạng phổ biến trong các doanh nghiệp CPH tỉnh Lâm Đồng. Do bộ máy không có sự đổi mới nên không tạo được sự đổi mới trong tư duy, cung cách kinh doanh.

Hoạt động của một số doanh nghiệp sau CPH vẫn mang dáng dấp của DNNN, nhất là các doanh nghiệp mà Nhà nước nắm giữ tỷ lệ lớn cổ phần. Do chưa có hướng dẫn rõ về quyền, nghĩa vụ của công ty, chế độ chính sách gắn với vấn đề BHXH chưa thay đổi kịp,... nên hiện nay các doanh nghiệp CPH vẫn vận dụng các quy định đối với DNNN để điều chỉnh hoạt động. Ví dụ, chế độ chính sách về thang, bậc lương, nâng bậc với người lao động vẫn vận dụng các quy định hiện hành như đối với DNNN.

Nhận thức về công ty cổ phần chưa đúng và đầy đủ nên các cổ đông hoặc là không sử dụng hết quyền của mình hoặc là sử dụng quá vai trò, quyền hạn của cổ đông, cho nên đưa ra những đòi hỏi vượt quá thẩm quyền.

Mặc dù không thuộc diện Nhà nước cần nắm giữ cổ phần, nhưng vẫn có tình trạng doanh nghiệp không muốn CPH hết vốn Nhà nước để còn dựa vào Nhà nước, sử dụng ảnh hưởng của Nhà nước trong hoạt động kinh doanh của công ty sau CPH, hoặc ít nhất là để đảm bảo tâm lý "vẫn còn có Nhà nước bên cạnh". Nguyên nhân là do sự phân biệt đối xử của các cơ quan quản lý Nhà nước giữa DNNN và doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế khác.

2.3.5. Vấn đề chuyển nhượng cổ phần

Có một thực tế là người lao động trong các doanh nghiệp CPH có mối quan tâm nhất đối với quyền sở hữu cổ phần của họ là vấn đề chia cổ tức, họ muốn "cứ được chia càng nhiều càng tốt", họ không tính đến việc phải tích lũy để đầu tư mở rộng, nên nhiều doanh nghiệp CPH có nguy cơ thiếu vốn đầu tư. Do chỉ quan tâm đến quyền lợi trước mắt nên không ít người lao động đã nhanh chóng bán lại số cổ phần

của mình với giá cao hơn mệnh giá để có tiền ngay. Điều này phản ánh thực trạng định giá doanh nghiệp thấp hơn so với giá thị trường và việc xác định vai trò của người lao động, sự gắn bó của người lao động với doanh nghiệp chưa chặt chẽ.

Chính sách thuế hiện hành chưa quy định rõ đối với hoạt động chuyển nhượng cổ phần này. Có thể nói, hiện nay việc chuyển nhượng cổ phần của các cổ đông đang diễn ra khá tự do, công ty CP không kiểm soát được vì việc chuyển nhượng không thông qua sổ đăng ký cổ đông.

Việc chuyển nhượng này ảnh hưởng đến mục tiêu của CPH là đảm bảo để mọi người trong lao động trong doanh nghiệp có cổ phần để tạo động lực, gắn trách nhiệm của người lao động với doanh nghiệp, đồng thời quy định khống chế tỷ lệ quyền mua cổ phiếu lần đầu của các cá nhân và pháp nhân theo Nghị định 44/NĐ-CP sẽ không còn ý nghĩa.

2.3.6. Vai trò của các đại diện của nhà nước

Vai trò của các đại diện của nhà nước tương đương với vai trò các chủ sở hữu khác, nhưng có một số công ty cổ phần tại tỉnh Lâm Đồng, một số đại diện của nhà nước, những người đã cố kết hợp với vai trò quản lý với các vai trò sở hữu của nhà nước. Nhà nước nắm giữ phần lớn cổ phần trong công ty và tiếp tục có những ảnh hưởng lớn đến các hoạt động của công ty.

2.4. Thực trạng tình hình về vốn và cấu trúc vốn của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng sau cổ phần hóa

Bảng 2.9. Bảng các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chọn phân tích về thực trạng vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa

| TT | DOANH NGHIỆP |
|----|--|
| 1 | Công ty cổ phần Thực phẩm Lâm Đồng |
| 2 | Công ty cổ phần vật liệu xây dựng Lâm Đồng |
| 3 | Công ty cổ phần tư vấn giao thông Lâm Đồng |
| 4 | Công ty cổ phần tư vấn thủy lợi Lâm Đồng |
| 5 | Công ty cổ phần Dược và vật tư y tế Lâm Đồng |
| 6 | Công ty cổ phần dịch vụ thương mại Lâm Đồng |
| 7 | Công ty cổ phần du lịch Bảo Lộc |
| 8 | Công ty cổ phần vận tải ô tô Lâm Đồng |
| 9 | Công ty cổ phần Chè Bảo Lộc |

Nguồn: Sở kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

Trong nội dung phân tích thực trạng tình hình về vốn và cấu trúc vốn của các công ty cổ phần tại tỉnh Lâm Đồng sau khi cổ phần hóa, đề tài nghiên cứu và khảo sát giới hạn qua 9 công ty nêu trên:

Tính đến hết năm 2006, tại địa phương tỉnh Lâm Đồng các doanh nghiệp được chuyển đổi chiếm một tỷ lệ rất nhỏ.

Bảng 2.10. Bảng tổng hợp chỉ tiêu vốn, nguồn vốn các công ty cổ phần, chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa, năm 2006

Đơn vị tính: triệu đồng

| TT | DOANH NGHIỆP | Tổng tài sản | Nợ phải trả | | Nguồn vốn chủ sở hữu |
|----|------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------------|
| | | | Nợ NH | Nợ DH | |
| 1 | Cty CP Thực phẩm LĐ | 47.036 | 26.556 | 2.537 | 17.765 |
| 2 | Cty CP Vật liệu XD LĐ | 112.603 | 72.675 | 22.704 | 17.081 |
| 3 | Cty CP tư vấn giao thông LĐ | 6.661 | 4.861 | 0 | 1.800 |
| 4 | Cty CP tư vấn thủy lợi LĐ | 3.265 | 1.258 | 0 | 2.007 |
| 5 | Cty CP dược & vật tư y tế LĐ | 21.105 | 11.227 | 0 | 9.705 |
| 6 | Cty CP dịch vụ TM LĐ | 11.252 | 4.634 | 0 | 6.469 |
| 7 | Cty CP du lịch Bảo Lộc | 3.880 | 1.588 | 1.016 | 1.062 |
| 8 | Cty CP vận tải ô tô LĐ | 13.399 | 2.000 | 605 | 10.794 |
| 9 | Cty CP Chè Bảo Lộc | 6.045 | 14.871 | 150 | -8.976 |
| | Cộng | 225.246 | 139.670 | 27.012 | 57.707 |

Nguồn: Sở kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

Trong cấu trúc vốn hiện tại của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng nói chung chủ yếu là vốn chủ sở hữu từ việc phát hành cổ phần thường, trong các khoản vay và nợ dài hạn thì chủ yếu là vay toàn bộ từ ngân hàng, trong nợ dài hạn không phát hành trái phiếu để huy động vốn, không có thuê tài chính và các khoản nợ dài hạn khác. Ngoài ra các công ty cũng ít phát hành cổ phần thường mới và giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư rất ít.

Bảng 2.11. Bảng tổng hợp chỉ tiêu kết quả hoạt động kinh doanh các công ty cổ phần chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa, năm 2006

Đơn vị tính: triệu đồng

Nguồn: Sở kế hoạch đầu tư tỉnh Lâm Đồng

| TT | DOANH NGHIỆP | Tổng doanh thu | Tổng lợi nhuận trước thuế | Tổng lợi nhuận sau thuế |
|-----------|------------------------------|-----------------------|----------------------------------|--------------------------------|
| 1 | Cty CP Thực phẩm LĐ | 180.124 | 7.528 | 5.420 |
| 2 | Cty CP Vật liệu XD LĐ | 82.814 | 3.547 | 2.554 |
| 3 | Cty CP tư vấn giao thông LĐ | 4.018 | 747 | 538 |
| 4 | Cty CP tư vấn thủy lợi LĐ | 5.349 | 1.626 | 1.171 |
| 5 | Cty CP dược & vật tư y tế LĐ | 90.122 | 4.344 | 3.128 |
| 6 | Cty CP dịch vụ TM LĐ | 90.472 | 1.929 | 1.839 |
| 7 | Cty CP du lịch Bảo Lộc | 2.448 | 364 | 262 |
| 8 | Cty CP vận tải ô tô LĐ | 10.924 | 850 | 612 |
| 9 | Cty CP Chè Bảo Lộc | 15.126 | 167 | 120 |

Nhìn chung các công ty đã cơ bản tháo gỡ được những khó khăn trước mắt, cố gắng vươn lên trong hoạt động sản xuất kinh doanh, các công ty hoạt động tương đối hiệu quả:

- Công ty Cổ phần thực phẩm Lâm Đồng: doanh thu tăng bình quân 50%, lợi nhuận tăng bình quân hàng năm là 95%, nộp ngân sách tăng bình quân hàng năm 20%.

- Công ty cổ phần Vật liệu xây dựng Lâm Đồng: doanh thu tăng hàng năm 12%, lợi nhuận tăng bình quân hàng năm 40%, nộp ngân sách tăng bình quân hàng năm 33%.

- Công ty cổ phần Dược vật tư y tế Lâm Đồng: doanh thu tăng hàng năm 30%, lợi nhuận tăng bình quân hàng năm 10%, nộp ngân sách tăng bình quân hàng năm 65%.

Tuy nhiên, trong 9 công ty cổ phần nói trên cũng có một số công ty làm ăn thua lỗ, quản lý công ty còn nặng tính bảo thủ, quản lý có nhiều hạn chế, thiếu năng động, quản lý doanh nghiệp lỏng lẻo, chưa cải tiến nâng cao trình độ quản lý, chưa tạo được động lực phát triển, không tạo được sức cạnh tranh, dẫn đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh không cao, thua lỗ trong hoạt động sản xuất kinh doanh, phải có sự can thiệp của UBND tỉnh, các cơ quan quản lý nhà nước:

- Công ty cổ phần Chè Bảo Lộc lỗ lũy kế lên đến năm 2005 là 11 tỷ đồng, công ty có lỗ quá lớn nên tình hình hoạt động gặp rất nhiều khó khăn.

- Công ty cổ phần du lịch Bảo Lộc, từ khi cổ phần hóa đến nay kinh doanh không hiệu quả, lỗ lũy kế đến năm 2005 là 363 triệu, qua nhiều năm hoạt động không đảm bảo vốn điều lệ đã được phê duyệt (vốn điều lệ ban đầu là 4.300.000.000 đồng, nhưng đến thời điểm ngày 31/12/2005 chỉ có 1.538.327.247 đồng, thiếu 2.761.674.753 đồng)

Bảng 2.12. Bảng số lượng cổ phiếu đang lưu hành của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa đến năm 2006

| TT | DOANH NGHIỆP | Cổ phiếu thường | Cổ phiếu ưu đãi | Tổng Cộng |
|----|------------------------------|-----------------|-----------------|-----------|
| 1 | Cty CP Thực phẩm LĐ | 110.375 | 9.626 | 120.000 |
| 2 | Cty CP Vật liệu XD LĐ | 1.400.000 | 239.000 | 1.639.000 |
| 3 | Cty CP tư vấn giao thông LĐ | 134.000 | 28.000 | 162.000 |
| 4 | Cty CP tư vấn thủy lợi LĐ | 126.000 | 24.100 | 150.100 |
| 5 | Cty CP dược & vật tư y tế LĐ | 280.000 | 0 | 280.000 |
| 6 | Cty CP dịch vụ TM LĐ | 520.000 | 80.000 | 600.000 |
| 7 | Cty CP du lịch Bảo Lộc | 15.383 | 0 | 15.383 |
| 8 | Cty CP vận tải ô tô LĐ | 251.000 | 42.000 | 293.000 |
| 9 | Cty CP Chè Bảo Lộc | 1.530.000 | 370.000 | 1.900.000 |

Nguồn: Sở tài chính tỉnh Lâm Đồng

Thông qua bảng số liệu trên cho thấy, có hai công ty không có phát hành cổ phần ưu đãi, còn lại bảy công ty có cổ phần ưu đãi nhưng chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng số cổ phiếu của công ty. Điều này cũng chứng minh trong cấu trúc vốn của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng có vốn cổ phần ưu đãi nhỏ.

Bảng 2.13. Bảng tỷ số khả năng sinh lợi của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chọn phân tích thực trạng về vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa năm 2006

| TT | DOANH NGHIỆP | ROA | ROE |
|----|------------------------------|--------|--------|
| 1 | Cty CP Thực phẩm LĐ | 11,52% | 30,5% |
| 2 | Cty CP Vật liệu XD LĐ | 2,27% | 14,95% |
| 3 | Cty CP tư vấn giao thông LĐ | 8,07% | 29,89% |
| 4 | Cty CP tư vấn thủy lợi LĐ | 35,86% | 58,29% |
| 5 | Cty CP dược & vật tư y tế LĐ | 10,05% | 32,23% |
| 6 | Cty CP dịch vụ TM LĐ | 16,34% | 28,43% |
| 7 | Cty CP du lịch Bảo Lộc | 6,75% | 24,67% |
| 8 | Cty CP vận tải ô tô LĐ | 4,57% | 5,67% |
| 9 | Cty CP Chè Bảo Lộc | 1,98% | -1,34% |

Qua bảng số liệu ở trên cho thấy tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng đa phần là thấp, đặc biệt là các công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, nông nghiệp, tư vấn, dịch vụ, du lịch... Điều này cũng chứng tỏ hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh và hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu và tài sản cũng không cao. Trong khi cấu trúc vốn của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chủ yếu là vốn chủ sở hữu, chính vì vậy về dài hạn các công ty phải xem lại trong việc xây dựng cấu trúc vốn, mà một trong những giải pháp quan trọng ở thời điểm này cho tương lai là phát hành nợ (phát hành trái phiếu và tham gia niêm yết cổ phiếu trên TTCK).

Bảng 2.14. Bảng tính EPS của các công ty cổ phần tại tỉnh Lâm Đồng chọn phân tích thực trạng vốn và cấu trúc vốn sau khi cổ phần hóa

Đơn vị: đồng

| TT | DOANH NGHIỆP | EPS |
|----|------------------------------|-----------|
| 1 | Cty CP Thực phẩm LĐ | 49.105,32 |
| 2 | Cty CP Vật liệu XD LĐ | 1.824,28 |
| 3 | Cty CP tư vấn giao thông LĐ | 4.014,92 |
| 4 | Cty CP tư vấn thủy lợi LĐ | 9.293,65 |
| 5 | Cty CP dược & vật tư y tế LĐ | 11.171,42 |
| 6 | Cty CP dịch vụ TM LĐ | 3.536,54 |
| 7 | Cty CP du lịch Bảo Lộc | 17.031,79 |
| 8 | Cty CP vận tải ô tô LĐ | 2.438,25 |
| 9 | Cty CP Chè Bảo Lộc | 78,43 |

Đối với phần lớn cổ đông đại chúng thì thành tích hoạt động của doanh nghiệp cuối cùng được đo lường bằng mức cổ tức được chia cho mỗi cổ phần EPS và hoặc là sự tăng giá của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Nhưng vì sự tăng giá của cổ phiếu cũng phần lớn dựa trên EPS nên suy cho cùng, điều mà cổ đông đại chúng mong muốn đối với kết quả hoạt động hàng năm của doanh nghiệp là một tỷ lệ chia cổ tức cao.

Qua bảng trên cho thấy, chỉ số thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng là rất thấp như công ty cổ phần vật liệu xây dựng, công ty cổ phần chè Bảo Lộc, công ty dịch vụ thương mại, công ty tư vấn giao thông Lâm Đồng, công ty cổ phần vận tải ô tô...

Như vậy, hiện tại có một thực trạng về tình hình tài chính của các công ty cổ phần Lâm Đồng là các công ty chủ yếu vay ngắn hạn của các NHTMNN và các NHTMCP cho hoạt động sản xuất kinh doanh, nhưng về lâu về dài trong tương lai các công ty cổ phần tỉnh Lâm có chiều hướng sử dụng vay ngắn hạn tài trợ cho dài hạn và

làm tác động đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp theo chiều hướng bất lợi, điều này cực kỳ nguy hiểm và rủi ro trong dài hạn.

Đến đây, một lần nữa cho thấy, cấu trúc vốn của các công ty cổ phần Lâm Đồng mà ở đó chủ yếu là vốn chủ sở hữu và vay nợ dài hạn từ ngân hàng thương mại thì các công ty sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh, trong việc thu hút vốn đầu tư, mở rộng sản xuất kinh doanh và đặc biệt sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong thời kỳ hậu cổ phần hóa với sự cạnh tranh gay gắt và khốc liệt. Như vậy, việc xây dựng lại cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu cho các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng là một tất yếu và cần thực hiện nhanh chóng.

2.5. Những tồn tại trong quá trình thực hiện cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước tỉnh Lâm Đồng

Bên cạnh những tồn tại của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng về tình hình tài chính về hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh về cấu trúc vốn và những vấn đề khó khăn khác sau khi cổ phần hóa như đã nêu trên thì còn một số tồn tại trong quá trình thực hiện cổ phần hóa DNNN tỉnh Lâm Đồng về cơ chế chính sách và một số nội dung khác, cụ thể như sau:

Thứ nhất, việc phân loại DNNN và xây dựng phương án sắp xếp lại các DNNN còn chậm trễ, gây khó khăn cho việc xác định đối tượng CPH. Nhiều doanh nghiệp được lựa chọn CPH nhưng hiệu quả kinh doanh thấp, thậm chí không hiệu quả, thua lỗ kéo dài, tình trạng tài chính không lành mạnh, lao động nhiều, nợ phải trả, phải thu khó đòi lớn hoặc không đủ hồ sơ, nhiều tài sản, vật tư ứ đọng, kém hoặc mất phẩm chất,... do đó không hấp dẫn các nhà đầu tư và vướng mắc ngay khi bắt đầu triển khai CPH.

Thứ hai, mặc dù được hưởng một số ưu đãi khi chuyển sang công ty CP nhưng những ưu đãi này chưa đủ để tạo được động lực mạnh mẽ và khuyến khích DNNN tiến hành CPH trong điều kiện môi trường cạnh tranh ngày càng gay gắt. Nguyên nhân này bắt nguồn từ sự bất bình đẳng trong môi trường kinh doanh giữa các thành phần kinh tế. Việc các DNNN đang được hưởng quá nhiều ưu đãi như: không phải chịu rủi ro trong kinh doanh, đặc biệt có nhiều lợi thế hơn so với doanh nghiệp CPH về quyền sử dụng

đất, vay vốn ngân hàng, được khoan nợ, xoá nợ khi gặp rủi ro, được xét giảm, miễn thuế dễ dàng, dễ dàng trong thủ tục xuất nhập khẩu hàng hoá,... đã níu kéo các DNNN, không khuyến khích doanh nghiệp hưởng ứng công tác CPH.

Thứ ba, chính sách ưu đãi đối với người lao động cũng có nhiều điểm chưa phù hợp. Các quy định về đào tạo và sắp xếp lại lao động cũng chưa cụ thể. Các doanh nghiệp sau CPH tất yếu phải sắp xếp lại lao động để nâng cao hiệu quả hoạt động. Những người đáp ứng yêu cầu sẽ tiếp tục giữ công việc cũ, người không đạt yêu cầu sẽ phải đào tạo lại, bồi dưỡng hoặc chuyển sang làm công việc khác. Người lao động không biết họ thuộc diện nào, nếu phải thay đổi công việc thì làm việc gì.

Tình trạng này ảnh hưởng trực tiếp đến tâm lý người lao động, họ sợ bị thiệt thòi nên không hào hứng với CPH. Quan trọng hơn là tâm lý lo sợ mất việc làm sau khi DNNN chuyển thành công ty CP. Người lao động trong các DNNN đã quen với cơ chế bao cấp, biên chế Nhà nước. Sức ỳ này làm họ e ngại CPH.

Thứ tư, đối với doanh nghiệp thì tình trạng lao động dôi dư cũng là một vấn đề nan giải. Lý do là trong thời bao cấp trước đây, giám đốc các DNNN được tự chủ trong việc tuyển dụng lao động, không có quy định khống chế định mức và cũng chưa đặt ra yêu cầu xác đáng về trình độ của người lao động dẫn đến việc tuyển dụng quá nhiều lao động. Hậu quả là khi doanh nghiệp tiến hành CPH thì có một bộ phận người lao động không đáp ứng được yêu cầu và trở thành lao động dôi dư. Điều này đã trở thành vật cản đối với các doanh nghiệp CPH muốn tổ chức, sắp xếp lại lao động để nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh.

Thứ năm, việc quy định các đối tượng cán bộ lãnh đạo, quản lý nghiệp vụ của doanh nghiệp, vợ hoặc chồng, bố mẹ và con cái của họ không được mua cổ phần quá mức bình quân chung của người lao động và số cổ phần ưu đãi cũng không được vượt quá mức bình quân cổ phần ưu đãi của người lao động trong doanh nghiệp có ý hướng tới việc đảm bảo sự bình đẳng trong doanh nghiệp nhưng thật ra mang tính hình thức, không hợp lý, thiếu tác dụng khuyến khích và gắn bó quyền lợi của những người có nhiều cống hiến và có ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ CPH và sự phát triển của doanh nghiệp sau này; đồng thời hạn chế khả năng huy động vốn của doanh

nghiệp. Và như vậy những người có thời gian làm việc cho Nhà nước nhiều hơn mức bình quân chung sẽ chịu thiệt thòi do đó làm giảm sự nhiệt tình của họ trong việc thực hiện CPH.

Thứ sáu, về quyền mua cổ phiếu lần đầu, đã hạn chế khả năng huy động vốn của doanh nghiệp để đầu tư phát triển sản xuất; hạn chế sự tham gia của các nhà đầu tư chiến lược nên cũng hạn chế khả năng thay đổi phương thức quản lý của doanh nghiệp; hạn chế những nhà đầu tư muốn mua số lượng lớn cổ phần ngay cả trong trường hợp doanh nghiệp không bán hết số cổ phần dự kiến phát hành.

Thứ bảy, phương thức bán cổ phần vẫn được giao cho các doanh nghiệp CPH bán trực tiếp, thực tế là hiện nay hầu hết các doanh nghiệp khi CPH đã dành rất ít số cổ phần bán ra bên ngoài. Phương thức bán cổ phần này đã ảnh hưởng đến việc thực hiện mở rộng đối tượng và quyền mua cổ phần của các nhà đầu tư bên ngoài cũng như việc thực hiện mục tiêu huy động vốn từ mọi nguồn trong xã hội, thay đổi phương thức quản lý của doanh nghiệp. Mặt khác, dễ tạo ra tiêu cực trong hoạt động bán cổ phần và gây ra tình trạng bất ổn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp khi cổ đông trong doanh nghiệp bán phần lớn cổ phần ra bên ngoài để hưởng chênh lệch giá.

Thứ tám, do thiếu quy định cụ thể trong công tác cán bộ khi chuyển DNNN thành công ty CP nên việc giải quyết chế độ, quyền lợi của cán bộ lãnh đạo doanh nghiệp trước và sau CPH gặp khó khăn.

Đối với những doanh nghiệp Nhà nước không nắm giữ cổ phần hoặc những trường hợp không bố trí được khi chuyển sang công ty CP thì GD, PGD, kế toán trưởng của DNNN trước khi chuyển sang công ty CP có hướng giải quyết như thế nào chưa có quy định cụ thể. Do đó vừa gây lúng túng trong quá trình CPH vừa chưa khuyến khích đội ngũ lãnh đạo doanh nghiệp chủ động tích cực tiến hành CPH.

Thứ chín, vấn đề định giá DNNN là một trong những vấn đề gây khó khăn nhất trong quá trình tiến hành CPH.

Việc xác định giá trị thực tế của doanh nghiệp được thực hiện theo nguyên tắc "Giá trị thực tế của doanh nghiệp là giá trị toàn bộ tài sản hiện có của doanh nghiệp

tại thời điểm CPH mà người mua, người bán cổ phần đều chấp nhận được". Nguyên tắc này dường như phù hợp với cơ chế thị trường song lại mang nặng tính hình thức. Thực tế giữa người mua và người bán cổ phần không có thoả thuận gì. Những người tham gia mua cổ phần không trực tiếp biết nội dung và phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp.

Thứ mười, vấn đề xử lý tài chính doanh nghiệp thực sự là một vấn đề phức tạp khi thực hiện chuyển đổi sở hữu và là một trong những nguyên nhân làm cho công tác xác định giá trị doanh nghiệp gặp nhiều vướng mắc.

Việc xử lý các vấn đề về tài sản, công nợ, vật tư, chi phí,... thường không đủ hồ sơ pháp lý, nhiều trường hợp thực chất là do chủ quan gây nên nhưng doanh nghiệp không quy được trách nhiệm cụ thể, nếu có quy được cũng không thể thực hiện được bồi thường.

Kết luận chương 2

Hầu hết các công ty cổ phần tại Lâm Đồng sau khi chuyển đổi thì kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có tiến bộ rõ rệt, số doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả tăng lên, phương thức quản lý doanh nghiệp hoạt động theo Luật Doanh nghiệp và điều lệ của công ty đã tạo thế chủ động cho doanh nghiệp vươn lên trong cơ chế thị trường. Lợi ích giữa nhà nước, doanh nghiệp, cổ đông, người lao động được đảm bảo. Sau CPH các doanh nghiệp đều củng cố tổ chức, tinh giảm bộ máy quản lý, sắp xếp lao động hợp lý hơn. Phát huy vai trò làm chủ, tích cực sáng tạo của doanh nghiệp, người lao động, đảm bảo quyền lợi của cổ đông và từng bước tạo động lực phát triển doanh nghiệp

Đa số các doanh nghiệp đều có tăng trưởng về doanh thu, lợi nhuận cũng như nộp ngân sách nhà nước. Các doanh nghiệp đã tích cực sử dụng các nguồn vốn để phát triển sản xuất kinh doanh theo hướng đa ngành nghề, mở rộng mặt hàng, mở rộng thị trường sản phẩm tiêu thụ, từ đó thu nhập của người lao động cũng được tăng lên.

Một số doanh nghiệp sau khi chuyển đổi thành công ty cổ phần đã huy động được vốn từ nhiều nguồn để đầu tư, đổi mới công nghệ, phát triển thêm ngành nghề

sản xuất kinh doanh như công ty cổ phần thực phẩm Lâm Đồng, công ty cổ phần vật liệu xây dựng Lâm Đồng đầu tư hàng chục tỷ đồng để sản xuất gạch Tuynen, cao lanh chất lượng cao... Công ty cổ phần dược vật tư y tế Lâm Đồng đầu tư nhiều máy móc, công nghệ hiện đại để chế tạo thuốc, đưa ra thị trường nhiều mặt hàng thuốc có chất lượng và uy tín...

Việc thực hiện cổ phần hóa các DNNN tại địa phương Lâm Đồng về cơ bản đã đạt được các mục tiêu đề ra là:

- Đã tạo ra loại hình doanh nghiệp có nhiều chủ sở hữu, bao gồm nhà nước, người lao động trong doanh nghiệp, cổ đông ngoài doanh nghiệp, các công ty cổ phần dần dần đã tạo được năng lực mới, mở rộng thị trường, tăng thêm tiềm lực tài chính để mở rộng sản xuất kinh doanh, nâng cao trình độ quản lý, đổi mới công nghệ, tăng khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường;

- CPH là giải pháp quan trọng trong cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước, để doanh nghiệp nhà nước có cơ cấu thích hợp, qui mô lớn hơn;

- Đã huy động thêm vốn của xã hội đầu tư vào phát triển sản xuất kinh doanh. Khi CPH, vốn nhà nước tại doanh nghiệp đã được đánh giá lại khách quan và chính xác hơn. Nhà nước ít nhiều cũng đã thu về số vốn do bán bớt phần vốn nhà nước tại doanh nghiệp và phân tăng thêm do bán đấu giá cổ phần;

- Thông qua nhiều biện pháp để xử lý lành mạnh tài chính như xử lý giảm nợ, xóa nợ thuế và các khoản phải nộp ngân sách nhà nước; nợ tồn đọng và tài sản thanh lý, tài sản không còn dùng được loại khỏi giá trị doanh nghiệp chuyển giao cho công ty Mua bán nợ và Tài sản tồn đọng - Bộ Tài chính nên tình hình tài chính của các DN đã có những chuyển biến tích cực, cơ cấu và quy mô hợp lý hơn, từng bước thích ứng với yêu cầu thị trường, trình độ công nghệ và quản lý có nhiều tiến bộ, việc làm và thu nhập của người lao động trong nhiều DN ổn định và có xu hướng tăng dần qua từng năm;

- Bước đầu đã tạo được động lực mạnh mẽ và cơ chế quản lý năng động, hiệu quả cho doanh nghiệp, tăng cường vai trò giám sát của người lao động, của cổ đông đối với doanh nghiệp.

Bên cạnh những mục tiêu và kết quả nhất định đạt được ở trên thì các công ty cổ phần tại Lâm Đồng còn rất nhiều tồn đọng và yếu kém trong đó việc thiếu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh và một cấu trúc vốn hợp lý và hiệu quả là vấn đề quan trọng mà tất cả các công ty đang gặp rất nhiều khó khăn, đặc biệt là trong giai đoạn hậu cổ phần hóa.

Trong cấu trúc vốn của các công ty cổ phần chủ yếu là vốn chủ sở hữu và từ việc phát hành cổ phần thường là chính, cổ phần ưu đãi chiếm tỷ trọng nhỏ, gần như nhiều công ty không phát hành cổ phần thường mới, Lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư không đáng kể, các công ty cổ phần có vốn nhà nước gần như không phát hành nợ, không phát hành trái phiếu và tham gia niêm yết cổ phiếu trên TTCK để huy động vốn, nợ dài hạn là các khoản vay ngân hàng và các tổ chức khác...

Như vậy, với cấu trúc vốn như trên mà cấu trúc là toàn bộ phần lớn vốn chủ sở hữu từ việc phát hành cổ phần thường thì hiệu quả không có, tất cả đều lệ thuộc vào vốn chủ sở hữu, chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) cao, giá trị của doanh nghiệp thấp.

Từ những phân tích và nhận định trên, sau đây là những nghiên cứu và đề xuất giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng cũng như việc xây dựng cấu trúc vốn, cấu trúc vốn tối ưu và các biện pháp huy động vốn cho các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng trong giai đoạn hậu cổ phần hóa ở chương tiếp theo như sau.

CHƯƠNG 3

NGHIÊN CỨU VÀ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI CHÚNG TỈNH LÂM ĐỒNG

“ Cải cách khu vực kinh tế nhà nước, chuyển những doanh nghiệp trọng điểm thành công ty cổ phần mạnh theo hướng chuyên ngành; từng bước phát huy vai trò chủ động, sáng tạo của các đơn vị này đối với sự nghiệp phát triển kinh tế xã hội địa phương.” Đó là phương hướng, mục tiêu chương trình đổi mới và sắp xếp DNNN trên địa bàn tỉnh Lâm Đồng trong thời gian qua.

Tuy vậy, kết quả đạt được còn nhiều hạn chế, đa phần các doanh nghiệp có quy mô nhỏ, hoạt động manh mún, hiệu quả chưa cao. Đến nay tại địa phương tỉnh Lâm Đồng đã tiến hành nhiều đợt sắp xếp và đổi mới các DNNN, tính đến thời điểm này số lượng DNNN trên địa bàn tỉnh còn ít. Đa phần mặc dù các doanh nghiệp đã được sắp xếp lại nhưng vẫn không cải thiện được đặc điểm cố hữu về quy mô.

Nhìn chung, khi đánh giá lại kết quả sắp xếp các DNNN, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh đặc biệt là giai đoạn 2001 - 2006 đã đạt được những kết quả đáng kể. Tuy số lượng các doanh nghiệp được sắp xếp và cổ phần hóa không tăng nhiều qua các năm nhưng chỉ tiêu về vốn, nộp ngân sách nhà nước, thu nhập bình quân của người lao động, doanh thu, lợi nhuận... hàng năm đều tăng, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động thua lỗ ngày càng giảm. Các doanh nghiệp của tỉnh đã nắm giữ và chi phối đáng kể một số ngành kinh tế trọng yếu của địa phương, nông lâm nghiệp, chè, cà phê, du lịch, xuất khẩu). Tuy thời gian hoạt động của các công ty cổ phần có khác nhau, nhưng bước đầu có những dấu hiệu tiến triển tốt, nhiều công ty cổ phần đã có nhiều đổi mới trong công tác quản lý, tiết kiệm chi phí và nâng cao hiệu quả hoạt động. Người lao động có điều kiện thể hiện vai trò làm chủ, phát huy tính chủ động sáng tạo, tham gia vào việc điều hành, giám sát hoạt động của công ty.

Tuy nhiên, bức tranh cổ phần hóa DNNN ở tỉnh Lâm Đồng bên cạnh những mặt tích cực và điểm sáng nêu trên cũng còn không ít những tồn tại cần khắc phục.

Cổ phần hóa DNNN là vấn đề không mới nhưng việc thực hiện thì cần có quy trình và yêu cầu nghiêm ngặt, chưa có kinh nghiệm thực tế nên quá trình triển khai không tránh khỏi những lúng túng, phát sinh vướng mắc. Một số doanh nghiệp khi chuyển đổi chưa có sự thống nhất cao của người lao động nên cổ phiếu mua còn hạn chế gây khó khăn về vốn. Hầu hết các DNNN khi chuyển thành công ty cổ phần đều do bộ máy lãnh đạo trước đây đảm nhận. Do vậy, có những đơn vị sau khi chuyển đổi không chỉ gặp khó khăn về vốn mà còn gặp khó khăn về phương thức hoạt động, công tác quản lý kinh doanh. Việc lựa chọn đơn vị để cổ phần hóa còn thiếu đồng bộ, các tiêu chí đánh giá chưa khoa học nên khi chuyển sang cơ chế tự chủ kinh doanh có một số đơn vị đã thể hiện sự yếu kém, dẫn đến kinh doanh thua lỗ, thất thoát vốn...

Xuất phát từ những đặc điểm tình hình nêu trên, để thực hiện phát triển các công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng cho thời gian tới, các nghiên cứu giải pháp đề xuất và các khuyến nghị cụ thể như sau

3.1. Nhóm giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng tại tỉnh Lâm Đồng

3.1.1. Cơ chế chính sách

Hiện nay, việc phân loại DNNN và xây dựng phương án sắp xếp lại các DNNN còn chậm trễ, gây khó khăn cho việc xác định đối tượng CPH. Nhiều doanh nghiệp được lựa chọn CPH nhưng hiệu quả kinh doanh thấp, thậm chí không hiệu quả, thua lỗ kéo dài, tình trạng tài chính không lành mạnh, lao động nhiều, nợ phải trả, phải thu khó đòi lớn hoặc không đủ hồ sơ, nhiều tài sản, vật tư ứ đọng, kém hoặc mất phẩm chất,... do đó không hấp dẫn các nhà đầu tư và vướng mắc ngay khi bắt đầu triển khai CPH.

Tỉnh Lâm Đồng cần sớm ban hành những quy định chi tiết các tiêu chí phân loại DNNN hiện có thành các nhóm gồm: Nhóm DNNN giữ 100% vốn và DN của các tổ chức chính trị xã hội sẽ chuyển thành công ty TNHH 1 thành viên; nhóm DN khi cổ phần hóa Nhà nước sẽ giữ cổ phần chi phối (trên 50%) hoặc cổ phần đặc biệt; nhóm DNNN còn lại sẽ thuộc diện Nhà nước bán phần lớn hay toàn bộ phần vốn trong doanh nghiệp, giao, bán doanh nghiệp cho người lao động, khoán kinh doanh

hay áp dụng hình thức sáp nhập, giải thể, phá sản nếu không thực hiện được các biện pháp chuyển đổi sở hữu. Việc phân loại này cần phải cụ thể, chi tiết và thống nhất.

Bên cạnh đó còn một số vấn đề cần tập trung thực hiện như sau:

1. Việc xác định giá trị doanh nghiệp sẽ phải do các cơ quan kiểm toán độc lập thực hiện và phải chịu trách nhiệm trước nhà nước về kết quả kiểm toán. Tuy nhiên chỉ nên coi kết quả kiểm toán là cơ sở để xây dựng giá bán cổ phần cho các nhà đầu tư. Trong quá trình xác định giá trị doanh nghiệp, cần có nhiều biện pháp sao cho gắn với thị trường;

2. Không hạn chế mức mua cổ phần lần đầu của mọi đối tượng trong các DNNN thực hiện CPH, nhằm đảm bảo thực hiện theo đúng quy định của Luật doanh nghiệp. Tuy nhiên người lao động trong doanh nghiệp vẫn được ưu tiên hơn so với các nhà đầu tư bên ngoài doanh nghiệp để tạo động lực thúc đẩy sản xuất kinh doanh phát triển. Đồng thời cần khuyến khích nhà đầu tư có tiềm năng về công nghệ, thị trường, kinh nghiệm quản lý, tiền vốn mua cổ phần. Đây là giải pháp quan trọng để tạo ra chuyển biến thực sự trong hoạt động của doanh nghiệp sau cổ phần hóa;

3. Thực hiện sớm ban hành cơ chế chi tiết và thống nhất hơn nữa về xử lý công nợ và lao động dôi dư, để tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp sau khi được chuyển đổi. Ngoài ra, cần phải tạo ra cơ chế thuận lợi và đơn giản để mọi doanh nghiệp có thể tiếp cận với nguồn vốn tín dụng của ngân hàng, nguồn vốn ưu đãi của nhà nước và các tổ chức tài chính quốc tế;

4. Đối với những DNNN đang khó khăn trong hoạt động (hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh còn thấp, ở những ngành lĩnh vực kém hấp dẫn) mà tiến hành cổ phần hóa thì sẽ cho hưởng ưu đãi cao hơn các doanh nghiệp bình thường. Riêng các DNNN có quy mô vừa và lớn sau khi thực hiện cổ phần hóa mà có đủ điều kiện cần thiết sẽ tiến hành niêm yết cổ phiếu ở Trung tâm giao dịch chứng khoán. Đối với các doanh nghiệp không đủ điều kiện niêm yết thì từng bước áp dụng biện pháp đấu giá cổ phần công khai cho mọi đối tượng có nhu cầu mua cổ phần tham gia;

5. Đối với địa phương Lâm Đồng, với đặc thù các ngành kinh tế, cần mở rộng việc bán cổ phần của các doanh nghiệp trong ngành công nghiệp chế biến nông, lâm

sản cho người sản xuất và người cung cấp nguyên vật liệu, tạo nên sự gắn kết chặt chẽ giữa người sản xuất và người cung cấp nguyên vật liệu. Ngoài ra, để khuyến khích các tổ chức kinh tế nước ngoài, người nước ngoài mua cổ phần, cần ban hành quy chế bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài. Đồng thời tiếp tục tuyên truyền rộng rãi về chủ trương bán cổ phần cho các nhà đầu tư nước ngoài và thu hút các nhà đầu tư chiến lược tham gia mua cổ phần;

6. Tăng cường việc quản trị doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa. Đặc biệt là chấp hành đúng pháp luật về quyền và nghĩa vụ của cổ đông; chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và trách nhiệm của HĐQT, của giám đốc.

3.1.2. Cải thiện quy trình cổ phần hóa

Quy trình cổ phần hóa các DNNN tỉnh Lâm Đồng cần được cải thiện và chú trọng một số vấn đề cơ bản sau đây:

- Phương pháp đánh giá: dù đã có phương pháp tương đối hợp lý về nguyên tắc, nhưng cứng nhắc và thiếu các hướng dẫn cụ thể, như vậy phương pháp cần linh hoạt hơn và có các hướng dẫn thực hiện rõ ràng;

- Thủ tục đánh giá nhiều khâu và phức tạp, thủ tục cần được rút ngắn và đơn giản hóa;

- Số tiền thu được từ việc bán cổ phần nhà nước nên sử dụng để hỗ trợ cổ phần hóa;

- Mua chịu cổ phần, nên bỏ hình thức bán chịu cổ phần, vì hình thức này không khuyến khích được lực lượng lao động;

- Phương án kinh doanh, điều lệ công ty và quản lý; trong lĩnh vực này, các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng cần sự trợ giúp về kỹ thuật;

- Nhận thức của công chúng về quá trình và lợi ích của cổ phần hóa còn rất thấp, cần phải phát động và tuyên truyền;

- Vai trò đại diện của nhà nước, hiện tại các đại diện của nhà nước đóng cả vai trò quản lý và vai trò sở hữu là không phù hợp với các quy tắc phổ biến, cần phải thay đổi vấn đề này ngay từ khi xây dựng quy trình cổ phần hóa.

3.1.3. Cải thiện môi trường kinh doanh

- Tăng khả năng tạo nguồn tài chính: hiện tại các ngân hàng thương mại chưa đáp ứng được các nhu cầu về tín dụng cho các DNNN và các công ty cổ phần, điều này thể hiện trong các quy định thế chấp phiền nhiễu, tầm quan trọng của các quan hệ cá nhân, sự bóp méo các hình thức cho vay ưu đãi, thiếu kỹ năng ngân hàng và các vấn đề bảo mật;

- Lành mạnh hóa môi trường pháp lý/định chế: các công ty cổ phần hiện đang chịu nhiều tình trạng quan liêu về hành chính, các quy định (Luật, nghị định, thông tư) thường xuyên thay đổi, không rõ ràng và còn nhiều mâu thuẫn;

- Xây dựng một sân chơi công bằng giữa DNNN và Công ty cổ phần để các DNNN và công ty cổ phần được tiếp cận các nguồn lực và hưởng các ưu đãi như nhau.

3.1.4. Hoàn thiện bộ máy tổ chức chỉ đạo thực hiện cổ phần hóa

Ngoài việc có một cơ chế chính sách, một quy trình và môi trường kinh doanh phù hợp với thực tiễn thì việc cần một bộ máy tổ chức chỉ đạo đủ mạnh với những chuyên gia có đủ năng lực về công tác cổ phần hóa là rất quan trọng. Vì thế, trong thời gian tới cần hoàn thiện tổ chức bộ máy Ban chỉ đạo đổi mới phát triển doanh nghiệp của tỉnh, tăng cường những chuyên gia có đủ năng lực cho cơ quan này. Đồng thời phải có chương trình, kế hoạch cụ thể, tập trung chỉ đạo quyết liệt đảm bảo thực hiện đúng kế hoạch đã đề ra. Song song với việc kiện toàn và tổ chức chỉ đạo, cần phải tăng cường công tác tuyên truyền giáo dục cho mọi người dân, nhất là người lao động trong các doanh nghiệp thuộc diện chuyển đổi sở hữu về ý nghĩa, mục đích và sự cần thiết của công tác cổ phần hóa DNNN trong việc phát triển kinh tế địa phương Lâm Đồng.

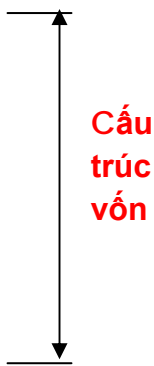
3.2. Nhóm giải pháp phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng sau khi cổ phần hóa

3.2.1. Giải pháp xây dựng cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu

Trong Công ty cổ phần, cấu trúc vốn phản ánh vị thế, quy mô, uy tín của Công ty cổ phần trên thị trường. Một cấu trúc vốn mềm dẻo, linh hoạt sẽ đáp ứng được các nhu cầu khác nhau của các nhà đầu tư, đáp ứng được các hoạt động kinh

doanh của Công ty cổ phần. Việc xác định rõ các nguồn vốn trong công ty cổ phần có ý nghĩa rất quan trọng về mặt pháp lý. Nó xác định rõ ràng sở hữu của công ty cổ phần, đồng thời về mặt kinh tế nhằm xác định phạm vi quy mô, lợi thế, khả năng tài chính thực sự của công ty cổ phần.

| BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN | |
|-----------------------------|-------------------------|
| <u>TÀI SẢN</u> | <u>NGUỒN VỐN</u> |
| | Nợ ngắn hạn |
| | Nợ dài hạn |
| | |
| | Vốn chủ sở hữu |
| | - Vốn cổ phần ưu đãi |
| | - Vốn cổ phần thường |
| | + Cổ phần thường |



Cấu trúc vốn đề cập tới cách thức doanh nghiệp tìm kiếm nguồn tài chính thông qua các phương án kết hợp giữa bán cổ phần, quyền chọn mua cổ phần, phát hành trái phiếu và đi vay. Cấu trúc vốn tối ưu là phương án, theo đó, doanh nghiệp có chi phí vốn nhỏ nhất và có giá cổ phiếu cao nhất.

Một cấu trúc vốn phù hợp là quyết định quan trọng với mọi doanh nghiệp không chỉ bởi nhu cầu tối đa lợi ích thu được từ các cá nhân và tổ chức liên quan tới doanh nghiệp và hoạt động của doanh nghiệp mà còn bởi tác động của quyết định này tới năng lực kinh doanh của doanh nghiệp trong môi trường cạnh tranh.

Cấu trúc vốn tối ưu liên quan tới việc đánh đổi giữa chi phí và lợi ích của doanh nghiệp. Tài trợ bằng vốn vay nợ tạo ra “lá chắn thuế” cho doanh nghiệp, đồng thời giảm mức độ phân tán các quyết định quản lý (đặc biệt với số lượng hạn chế cơ hội kinh doanh và đầu tư). Gánh nặng nợ, mặt khác, tạo áp lực với doanh nghiệp. Chi phí vay nợ có tác động đáng kể tới vận hành kinh doanh, thậm chí, dẫn tới đóng cửa doanh nghiệp. Tài trợ từ vốn góp cổ phần không tạo ra chi phí sử dụng vốn cho

doanh nghiệp. Tuy nhiên, các cổ đông có thể can thiệp vào hoạt động điều hành doanh nghiệp.

Với những phân tích thực trạng về cấu trúc vốn của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng trong chương 2 cho thấy trong cấu trúc vốn hiện tại chủ yếu là vốn chủ sở hữu và vay ngân hàng, chủ yếu là vay ngắn hạn tài trợ cho dài hạn. Cho nên, đề xuất giải pháp các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng cần xác định và xây dựng lại cấu trúc vốn mà trước tiên là các công ty cổ phần nên phát hành nợ, với những lý do sau:

Khi sử dụng nợ thay cho vốn chủ sở hữu thì lãi suất mà doanh nghiệp phải trả trên nợ được miễn thuế. Trong khi đó thì cổ tức hay các hình thức thưởng khác cho chủ sở hữu phải bị đánh thuế. Nếu thay vốn chủ sở hữu bằng nợ thì sẽ giảm được thuế doanh nghiệp phải trả, và vì thế tăng giá trị của doanh nghiệp lên.

Ngoài ra, lãi suất ngân hàng, hay lãi suất trái phiếu thường thấp hơn nhiều so với lãi suất kỳ vọng của nhà đầu tư. Do đó khi tăng nợ tức là giảm chi phí chi ra trên một đồng tiền mặt và vì thế tăng cao lợi nhuận, cũng như giá trị của công ty.

Nhưng trong giai đoạn đầu của hậu cổ phần hóa thì các công ty cổ phần cũng nên thận trọng trong việc phát hành nợ và sử dụng nợ trong cấu trúc vốn, vì sử dụng nợ sẽ tạo ra chi phí “hao mòn” doanh nghiệp và phá sản. Tỷ lệ nợ cao sẽ dẫn đến nguy cơ phá sản, nhưng với tình hình hiện tại của các công ty cổ phần tại Lâm Đồng thì sử dụng nợ vẫn có ưu điểm nhiều hơn.

Bên cạnh đó, khi doanh nghiệp cần vốn chủ sở hữu sẽ vẫn phải tăng khi công ty cần vốn lưu động. Mặt khác tăng vốn là để cân bằng với nợ và giữ cho công ty ở trong tình trạng tài chính lành mạnh. Đồng thời, khuyết điểm của vốn chủ sở hữu đó là giá thành (hay chi phí) của nó cao hơn chi phí của nợ. Việc này dẫn tới một điểm không thuận lợi khác, là khi vốn chủ sở hữu càng cao, số lượng người chủ sở hữu càng nhiều, thì áp lực về kỳ vọng của nhà đầu tư cũng như sự quản lý, giám sát của họ lên các nhà điều hành doanh nghiệp càng lớn. Vì vậy, trong giai đoạn hậu cổ phần hóa, các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng cần phát hành nợ để thay đổi cấu trúc vốn hiện tại, nhưng cũng thận trọng và cân đối với việc tăng vốn chủ sở hữu để đảm bảo an toàn, cân bằng trong cấu trúc vốn và phát triển nhanh chóng, ổn định.

Đồng thời tùy theo từng điều kiện hiện tại cụ thể của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng mà có thể thay đổi cấu trúc vốn dựa theo **Lý thuyết thứ tự tăng vốn**. Lý thuyết thứ tự tăng vốn (*pecking order theory*), cho rằng khi công ty cần tiền mặt để đầu tư vào dự án mới, công ty sẽ lần lượt thực hiện theo thứ tự sau. Đầu tiên là lợi nhuận giữ lại chưa chia của chủ sở hữu. Kế tiếp là mượn nợ, sau cùng là phát hành cổ phiếu. Cũng theo lý thuyết này, sự “sốt sắng” phát hành cổ phiếu của doanh nghiệp chứng tỏ rằng cổ phiếu của công ty đó đang được thị trường đánh giá cao hơn giá trị thật (overvalued).



Như vậy, trong điều kiện khó khăn về vốn cho đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, khó khăn trong thời kỳ hậu cổ phần hóa như hiện nay, để thay đổi cấu trúc vốn theo chiều hướng có lợi, dựa vào lý thuyết trật tự tăng vốn nêu trên thì các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng cần ưu tiên sử dụng lợi nhuận để tái đầu tư, cần tập trung tích lũy để tái đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh.

3.2.2. Giải pháp phát hành chứng khoán ra công chúng

Chúng ta biết rằng, cổ phần hóa DNNN và thị trường chứng khoán có mối quan hệ khăng khít và biện chứng lẫn nhau. Cổ phần hóa DNNN hay nói cách khác là quá trình chuyển đổi sở hữu từ một chủ (Nhà nước) sang đa thành phần sở hữu (cổ phần) đã tạo ra cổ phiếu, đó là công cụ tài chính quan trọng và là hàng hóa của thị trường chứng khoán (TTCK). Vì vậy, có thể nói rằng cổ phần hóa DNNN là một tiền đề kiên quyết để tạo ra hàng hóa chứng khoán cho TTCK hoạt động. Và đến lượt nó, TTCK hoạt động lại tạo ra tính thanh khoản cho các chứng khoán, tạo ra một cơ chế chuyển nhượng linh hoạt cho người nắm giữ chứng khoán khi muốn chuyển hóa để thay đổi hình thức đầu tư một cách nhanh chóng và dễ dàng, từ đó kích thích DNNN đẩy mạnh cổ phần hóa.

Hiện tại các công ty cổ phần tại Lâm Đồng chưa có công ty nào tham gia thị trường chứng khoán, phần lớn các công ty còn ngại chưa muốn tham gia. Một mặt do những trở ngại trong công ty về cơ cấu sở hữu vốn, về hạn chế chuyển nhượng vốn nội bộ, về đặc thù của lĩnh vực kinh doanh cần hạn chế; mặt khác các công ty chưa thấy hết được những lợi ích của việc tham gia niêm yết chứng khoán mà họ được hưởng những ưu đãi về thuế, phí,.. nên chưa thật sự quan tâm và mặn mà với thị trường chứng khoán.

Thực trạng khan hiếm hàng hóa cho TTCK là một vấn đề nổi cộm hiện nay và các công ty muốn huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh và xây dựng cấu trúc vốn thì cần phải tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán, gắn cổ phần hóa với việc phát hành cổ phiếu ra công chúng.

Tại địa phương tỉnh Lâm Đồng cần ban hành những quy trình cụ thể cho từng loại doanh nghiệp đủ tiêu chuẩn và không đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường chứng khoán, đồng thời nên khuyến khích hoặc có những chế tài bắt buộc phải tham gia niêm yết. Song song, cần thay đổi quan điểm trong việc định giá giá trị doanh nghiệp. Một mặt cần cho phép các doanh nghiệp được loại trừ các khoản lỗ, các khoản nợ khó đòi và tài sản không cần dùng khi xác định giá trị doanh nghiệp và áp dụng các phương pháp định giá tiên tiến trong việc xác định giá trị doanh nghiệp theo hướng tạo điều kiện thuận lợi và tăng tính hấp dẫn cho các doanh nghiệp đã cổ phần hóa và cả doanh nghiệp chưa cổ phần hóa.

Bất cứ một công ty cổ phần nào muốn phát hành ra công chúng, công ty phải đăng ký phát hành với ủy ban chứng khoán và thị trường. Một vấn đề quan trọng và thiết yếu hiện nay đối với các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng đối với việc phát hành chứng khoán ra công chúng đó là phương thức các doanh nghiệp phát hành chứng khoán ra công chúng như thế nào. Việc tham gia và niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán sẽ giúp các doanh nghiệp đang tăng trưởng vượt qua những khó khăn của giai đoạn “thành niên” ban đầu của một công ty cổ phần đại chúng, đồng thời vấn đề đặc biệt quan trọng trong giai đoạn này là quyết định phát hành lần đầu cổ phần

thường ra công chúng và việc đăng ký cung ứng với UBCK và Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Thực hiện cung ứng ra công chúng lần đầu và niêm yết trên thị trường chứng khoán đem lại nhiều lợi ích khác nhau. Giá trị thị trường của cổ phần công ty sẽ cung cấp một số đo có sẵn về thành quả của công ty, điều này rất quan trọng cho sự phát triển trong tương lai của doanh nghiệp, do thông tin của doanh nghiệp sẽ được phổ biến rộng rãi, từ đó có thể đa dạng hóa các nguồn tài chính và cắt giảm được chi phí vay. Nhìn tổng thể, các lợi ích này cao hơn chi phí phát hành ra công chúng và các chi phí tiếp theo của việc quản lý một công ty cổ phần và liên hệ, giao tiếp với các cổ đông.

Một vấn đề quan trọng trong việc cung ứng ra công chúng lần đầu mà các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng cần đặc biệt quan tâm đó là bảng cáo bạch trong hồ sơ đăng ký được phân phối cho các nhà đầu tư. Các cáo bạch phải thực sự đi sâu vào chi tiết để thể hiện các thông tin giá trị của công ty cổ phần cung cấp cho các nhà đầu tư. Trong khi chờ đợi hồ sơ đăng ký và các thủ tục ban đầu khác được chấp thuận, các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng nên chuẩn bị cho việc định giá phát hành. Đối với việc định giá phát hành, trước tiên phải xem xét tỷ số giá thu nhập P/E của cổ phần của các đối thủ cạnh tranh chính để hướng đến giá trị thị trường công ty. Tiếp đến có thể phải tổ chức hội nghị để nói chuyện với các nhà đầu tư tiềm năng về công ty của mình. Các nhà đầu tư sẽ phát biểu các phản ứng của họ với việc phát hành và cho biết số lượng cổ phần họ muốn mua. Một số cho biết giá tối đa mà họ sẵn lòng chi trả, cũng có một số nhà đầu tư sẽ đầu tư ở bất cứ giá phát hành nào được chọn, từ đó công ty phân loại cổ đông, cổ đông chiến lược... Ngay sau khi được thông qua các công ty sẽ thực hiện định giá phát hành.

Một vấn đề nữa cũng không kém phần quan trọng trong phương thức phát hành chứng khoán ra công chúng mà các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng cần chú ý là chi phí của một phát hành mới; việc phát hành mới thường kéo theo các chi phí hành chính rất lớn. Việc chuẩn bị hồ sơ đăng ký và cáo bạch liên quan đến ban giám đốc, cố vấn pháp lý, các kế toán viên cũng như các nhà bao tiêu và các cố vấn của họ.

Ngoài ra, công ty còn phải trả chi phí đăng ký chứng khoán, chi phí in ấn và gửi tài liệu... chi phí quan trọng thứ hai của phát hành là bao tiêu, các nhà bao tiêu kiếm lợi bằng cách mua phát hành của công ty với một chiết khấu tính trên giá mà họ bán ra công chúng. Ngoài ra còn có một số tổn kém khác do giá cung ứng thấp hơn giá trị thực của cổ phần phát hành, các chi phí do định dưới giá, không hiển hiện nhưng cũng là chi phí thực tế. Với các cung ứng ra công chúng lần đầu, chi phí này thường cao hơn các chi phí phát hành khác.

Một nội dung tiếp theo cần đề cập đến cho các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng khi cung ứng ra công chúng là các phương pháp bán chứng khoán ra công chúng. Có hai phương pháp mà tùy theo từng điều kiện cụ thể của các doanh nghiệp có thể bán chứng khoán qua một cung ứng giá cố định hay bán đấu giá, hoặc thực hiện kết hợp cùng một lúc cả hai phương pháp này. Nếu thực hiện cung ứng giá cố định, khi định giá cao, các nhà đầu tư sẽ không hoặc ít đặt mua cổ phần đang cung ứng, nhưng ngược lại nếu giá thấp, việc đăng ký mua sẽ vượt quá số lượng cổ phần cung ứng và các nhà đầu tư chỉ nhận được một phần số lượng cổ phần đặt mua. Như vậy, với các điều kiện hiện tại, các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng nên thực hiện cung ứng cổ phần bằng phương thức đấu giá, các chứng khoán sẽ được bán cho người trả giá cao nhất, với phương thức này sẽ đảm bảo sự khách quan và có lợi cho doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, tại địa phương tỉnh Lâm Đồng cần khắc phục cơ bản những trở ngại lớn hiện nay đối với việc các công ty e ngại công bố thông tin công khai, chế độ kiểm toán bắt buộc... Vì vậy cần phải điều chỉnh theo hướng bắt buộc các công ty cổ phần phải thực hiện công khai báo cáo tài chính định kỳ có kiểm toán, dù công ty đó có tham gia niêm yết cổ phiếu hay không. Ngoài ra một vấn đề quan trọng và có ý nghĩa chiến lược trong việc phát triển thị trường chứng khoán và đưa các công ty cổ phần tại tỉnh Lâm Đồng tham gia niêm yết, đó là thực hiện bình đẳng trước pháp luật về cơ hội kinh doanh cho mọi loại hình doanh nghiệp, chấm dứt sự bao cấp, nâng đỡ của nhà nước đối với DNNN. Điều này liên quan mật thiết và rất quan trọng đến việc

đổi mới, sắp xếp lại hệ thống DNNN và quá trình cổ phần hóa cũng như việc tham gia niêm yết của các công ty cổ phần trên thị trường chứng khoán.

Tóm lại, các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng đang gặp rất nhiều khó khăn trong việc phát hành trái phiếu và tham gia niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, đặc biệt là khó khăn với điều kiện đầu tiên về vốn điều lệ góp tại thời điểm phát hành trái phiếu và cổ phiếu ra công chúng, hiện tại chỉ có ít các công ty cổ phần tại Lâm Đồng có thể phát hành trái phiếu và niêm yết cổ phiếu. Như vậy, điều đầu tiên các công ty cổ phần phải tăng vốn điều lệ và thực hiện một số biện pháp khác cũng như cần sự hỗ trợ của cơ quan nhà nước thì mới thực hiện được.

3.2.3. Giải pháp thu hút vốn đầu tư gián tiếp FII

Theo chương trình của Chính phủ, từ năm 2006 – 2010 sẽ cổ phần hóa khoảng 1.500 doanh nghiệp Nhà nước và 79 trong tổng số 105 công ty nhà nước. Hiện cả nước có khoảng 2.176 doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, trong đó có 1.546 doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh, 355 doanh nghiệp quốc phòng, công ích và 295 nông trường, lâm trường.

Tính đến thời điểm này, Việt Nam đã tiến hành cổ phần hóa được hơn 10 năm. Trong khoảng thời gian đó, cả nước đã tiến hành cổ phần hóa được gần 3.500 doanh nghiệp, nhưng số vốn đưa vào cổ phần mới chiếm 8% tổng vốn nhà nước tại các doanh nghiệp quốc doanh. Hầu hết các tổng công ty và các doanh nghiệp hạng đặc biệt chưa được cổ phần hóa. Việc đẩy mạnh cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước sẽ tạo ra những cơ hội rất lớn cho các nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phiếu của các doanh nghiệp này, thông qua đó, sẽ có những đóng góp tích cực nhất định đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Các công ty cổ phần cũng là đích nhắm của các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài và các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng cũng không ngoại lệ. Các công ty cổ phần có nhiều ưu điểm về mặt quản lý và luân chuyển vốn. Các nhà đầu tư gián tiếp nước ngoài nhắm đến các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa vì thường là các doanh nghiệp được định giá thấp hơn giá trị thực của nó, hoặc là những doanh nghiệp chưa được khai thác hết tiềm năng của mình, nên đây chính là những thương vụ đầu

tư mang lại hiệu quả cao cho các nhà đầu tư nước ngoài. Như vậy, tỉnh Lâm Đồng cần có những giải pháp quan trọng để thu hút đầu tư gián tiếp nước ngoài, thông qua việc đầu tư vào các công ty cổ phần, từ đó giúp các công ty cổ phần huy động vốn phát triển sản xuất kinh doanh.

3.2.4. Các giải pháp bổ trợ khác

Doanh nghiệp muốn sản xuất kinh doanh đều cần có vốn, bao gồm vốn cố định và vốn lưu động. Một thực tế hiện nay là các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng đang thiếu vốn hoạt động một cách nghiêm trọng, gặp khó khăn trong tiêu thụ sản phẩm. Doanh thu của các công ty đều có chiều hướng tăng chậm có công ty giảm đáng kể, dẫn đến khả năng thanh toán nợ rất thấp, hệ số bảo toàn vốn không đảm bảo. Trong khi đó, không ít công ty có các khoản trả nợ gốc và lãi về vay đầu tư, về vốn kinh doanh đã đến hạn trả. Thậm chí tình hình tài chính DN giữa suy thoái với phá sản đã cận kề. Trước tình hình như vậy, thiết nghĩ mỗi công ty cổ phần cần phải chủ động và khẩn trương thực hiện các giải pháp huy động vốn hoạt động, làm cho tình hình tài chính doanh nghiệp lành mạnh, vượt qua khó khăn nhất thời, tạo thế phát triển bền vững trong thời kỳ hậu cổ phần hóa. Trước mắt, đề xuất cần thực hiện các giải pháp bổ trợ chủ yếu sau đây:

3.2.4.1. Kiểm kê, rà soát lại toàn bộ tài sản hiện có của DN, thanh lý, nhượng bán những tài sản không cần dùng, ứ đọng để thu hồi vốn

Mỗi công ty cần phải kiểm kê tài sản, phân loại tài sản cần dùng, không cần dùng, kém và mất phẩm chất. Loại không cần dùng, kém và mất phẩm chất cần có biện pháp thanh lý, nhượng bán. Trong các công ty sản xuất có tồn kho thành phẩm khá lớn, cần phân loại để có kế hoạch tiêu thụ những mặt hàng ứ đọng lâu ngày. Đối với những mặt hàng này, càng để lâu càng mất giá, thà chịu lỗ giải phóng sớm còn hơn cứ giữ lại, tốn thêm chi phí bảo quản, chiếm diện tích kho tàng lại phải vay vốn lưu động dự trữ, trả lãi vay ngày càng tăng.

Mặt khác, nhiều công ty tồn đọng nguyên vật liệu, dụng cụ sản xuất khá lớn, cần được phân loại để thanh lý, nhượng bán, thu hồi vốn. Kinh nghiệm thanh lý, nhượng bán vật liệu, dụng cụ tồn đọng nên theo từng lô hàng (không nhượng, bán

từng thứ), cả thứ nhiều người mua cần dùng lẫn thứ ít người cần mua, và bán theo phương thức đấu giá cả lô hàng. Thanh lý, nhượng bán theo lô hàng thường không thấp hơn giá trị ghi sổ kế toán của công ty.

Xây dựng kế hoạch và lộ trình cụ thể xử lý các khoản nợ phải thu và phải trả. Trước mắt mỗi công ty cần phải tiến hành đối chiếu, lập biên bản xác nhận nợ, xác định số nợ, thống nhất thời hạn thanh toán từng khoản nợ. Đối với các khoản nợ phải thu về giá trị lớn cần phân định rõ nợ có khả năng thu hồi, nợ không có khả năng thu hồi, nợ quá hạn và dây lâu ngày, cần xử lý theo cơ chế tài chính hiện hành. Các khoản nợ phải thu cần cân nhắc kỹ kết quả thu nợ và chi phí thu nợ, tránh tình trạng chi phí thu nợ cao hơn nhiều lần số nợ được thu.

Đối với các khoản nợ phải trả, cần xây dựng kế hoạch và lộ trình thanh toán gốc và lãi (nếu có). Các khoản thanh toán cần theo thứ tự ưu tiên thanh toán các khoản tiền lương và có tính chất lương cho người lao động, nộp các khoản thuế cho ngân sách Nhà nước, nộp BHXH, BHYT, sau đó đến các khoản thanh toán khác. Thông thường các công ty có các khoản thanh toán thì lớn, nhưng khả năng tài chính lại có hạn, do vậy việc xây dựng kế hoạch và lộ trình thanh toán hết sức quan trọng, giúp công ty chủ động trong việc thanh toán nợ.

3.2.4.2. Giải pháp sử dụng hiệu quả Quỹ cổ phần hóa và phần thặng dư vốn cổ phần

Quỹ cổ phần hóa được thành lập với mục đích cải thiện thu nhập ngoài giờ và chăm sóc sức khỏe cho công nhân tại các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hoá. Ngoài ra, quỹ còn được sử dụng nhằm hỗ trợ một phần tài chính trong giai đoạn đầu chuyển đổi các doanh nghiệp nói trên. Theo quy định, quỹ cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước sẽ được Ngân hàng Nhà nước cấp vốn. Nguồn hình thành quỹ là tiền bán tài sản thuộc các doanh nghiệp Nhà nước đã giải thể và hỗ trợ của các tổ chức quốc tế. Chủ tịch uỷ ban nhân dân các tỉnh và thành phố chịu trách nhiệm quản lý hoạt động của các chi nhánh quỹ tại địa phương.

Hầu hết tất cả các công ty cổ phần thực hiện cổ phần hóa cho đến nay đều hoạt động chưa hiệu quả và còn gặp khó khăn về vốn và khả năng huy động vốn. Cho

nên, đề xuất giải pháp cho hậu cổ phần hóa, các công ty cổ phần tại Lâm Đồng nên kiến nghị giữ lại nguồn quỹ cổ phần hóa này cho hoạt động sản xuất kinh doanh, đây cũng là kênh vốn quan trọng trong giai đoạn đầu hoạt động của các công ty cổ phần.

Trong nghị định 187 chỉ rõ, một trong các hình thức cổ phần hóa là giữ nguyên phần vốn nhà nước và phát triển thêm, phần thặng dư dôi ra trong quá trình phát hành phải trả về cho nhà nước. Đây là một quy định đi ngược với thông lệ quốc tế. Ngay cả ở Trung Quốc, phần thặng dư này cũng được giữ lại cho doanh nghiệp. Ngay cả các công ty tư nhân Việt Nam, việc huy động vốn lần đầu họ cũng để lại cho doanh nghiệp, chủ công ty không thu về cho mình. Quy định này dẫn đến tâm lý chung của các doanh nghiệp là không muốn huy động vốn trong quá trình cổ phần hóa, trừ khi khi thặng dư được giữ lại cho công ty cổ phần.

Như vậy, cần chấm dứt tình trạng DNNN cổ phần hóa bằng hình thức phát hành thêm cổ phiếu, nhưng phần thặng dư lại trả về cho nhà nước. Nếu nhà nước tiếp tục thực hiện hình thức này thì sẽ tiếp tục khuyến khích các công ty cổ phần làm tương tự. Họ sẽ lý luận rằng nếu nhà nước làm vậy thì các công ty cổ phần cũng có quyền làm vậy và dẫn tới việc các công ty niêm yết có thể huy động vốn, lấy thặng dư chia cho các cổ động cũ, còn cổ đông mới hoàn toàn không được gì từ thặng dư vốn do chính mình đóng góp vào.

Bên cạnh đó, một giải pháp khác song song trong phân giải pháp này là các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng có thể nên bỏ việc phân phối theo tiêu chuẩn về cổ phần ưu đãi cho người lao động. Bởi vì, thực tế, người lao động có thu nhập và sống chủ yếu bằng tiền công, tiền lương, không ai sống bằng cổ tức. Vì vậy, muốn cải thiện đời sống của công nhân, của người lao động thì không phải bằng cách bán ưu đãi cho một số cổ phiếu mà phải cải cách doanh nghiệp. Doanh nghiệp phát triển tốt sẽ trả lương cao cho công nhân. Chính sách ưu đãi cho người lao động là đúng, là tốt, nhưng cần xem xét ưu đãi như thế nào cho hiệu quả.

Ưu đãi bằng bán cổ phần cho công nhân thì tiêu cực không phải ở chỗ công nhân “bán lúa non” mà ở chỗ có một số người lợi dụng hoàn cảnh khó khăn của công

nhân và nhờ vào lợi thế thông tin đặc quyền, không công khai để mua lại cổ phiếu của họ với giá hời.

Xét tất cả những điều nói trên, thì các công ty cổ phần tinh Lâm Đồng nên thực hiện tất cả các cổ phiếu của doanh nghiệp có cả cổ phiếu ưu đãi đều cho đấu giá công khai, sòng phẳng. Lãi hoặc chênh lệch giá thu được qua đấu giá nên trích ra với một tỷ lệ hợp lý và chia cho công nhân và cán bộ theo tiêu chí nhất định. Người lao động nếu muốn mua cổ phần họ cũng phải mua bình thường như những nhà đầu tư khác. Làm như vậy cũng có thể khắc phục được một số tiêu cực trong đấu giá, đấu thầu, hoặc tìm cách giảm giá doanh nghiệp khi cổ phần hóa. Nhà nước cũng không lo lắng về vai trò làm thuê của công nhân vì trong nền kinh tế thị trường hiện đại không chỉ công nhân mà cả giám đốc cũng là người làm thuê, làm công ăn lương. Các cơ quan quản lý nhà nước nên thực hiện những cơ chế như thế nào để mọi người lao động hết khả năng và được trả công xứng đáng.

3.2.4.3. Giải pháp bán hết hoặc bán bớt một phần số lượng cổ phần chi phối của Nhà nước trong các công ty cổ phần cho các nhà đầu tư để tăng vốn hoạt động

Căn cứ vào mục tiêu, yêu cầu của việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần như sau:

- Chuyển đổi những công ty nhà nước mà Nhà nước không cần giữ 100% vốn sang loại hình doanh nghiệp có nhiều chủ sở hữu; huy động vốn của cá nhân, các tổ chức kinh tế, tổ chức xã hội trong nước và ngoài nước để tăng năng lực tài chính, đổi mới công nghệ, đổi mới phương thức quản lý nhằm nâng cao hiệu quả và sức cạnh tranh của nền kinh tế.

- Đảm bảo hài hoà lợi ích của Nhà nước, doanh nghiệp, nhà đầu tư và người lao động trong doanh nghiệp.

- Thực hiện công khai, minh bạch theo nguyên tắc thị trường; khắc phục tình trạng cổ phần hóa khép kín trong nội bộ doanh nghiệp; gắn với phát triển thị trường vốn, thị trường chứng khoán.

Căn cứ vào những mục tiêu trên và so sánh với điều kiện và khả năng của các công ty cổ phần tinh Lâm Đồng cho thấy tất cả các công ty cổ phần đều là những công ty hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất kinh doanh bình thường, không có

công ty nào hoạt động trong các lĩnh vực mà nhà nước cần phải nắm giữ cổ phần chi phối. Vì vậy, để nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh và khả năng huy động vốn thì cổ phần của nhà nước trong các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng nên bán và không cần phải nắm giữ cổ phần chi phối.

Tại Lâm Đồng, phần lớn doanh nghiệp cổ phần Nhà nước đều chiếm tỷ trọng cổ phần trên 50%. Đến nay, hầu hết các Công ty cổ phần đều phát triển sản xuất kinh doanh, kết quả và hiệu quả kinh doanh có chiều hướng tăng lên rõ rệt. Nhiều Công ty cổ phần, có cổ tức cổ phần hàng năm trên 20%, có sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư vốn. Các Công ty cổ phần cần tiến hành kiểm toán độc lập các báo cáo quyết toán tài chính năm; đồng thời làm các thủ tục đăng ký và niêm yết trên thị trường chứng khoán. Mỗi doanh nghiệp cần cân nhắc cổ phần Nhà nước trong mỗi Công ty cổ phần trong tình hình hiện nay và căn cứ vào quy định của Nhà nước cần nắm giữ bao nhiêu cổ phần là hợp lý, để có kế hoạch và biện pháp bán bớt hoặc bán hết cổ phần chi phối của Nhà nước. Chắc chắn mệnh giá trên thị trường của mỗi cổ phần sẽ cao hơn mệnh giá cổ phần khi cổ phần hoá.

Hơn nữa, tiến trình cổ phần hóa ngày càng cho thấy chỉ có cổ phần hóa thực sự, đại chúng hóa công ty thì doanh nghiệp mới tốt lên hơn. Nhà nước không mất gì cả mà sẽ được nhiều. Người lao động có thu nhập cao, còn xã hội sẽ phát triển nhờ có một hệ thống doanh nghiệp sản xuất kinh doanh tốt, cạnh tranh tốt. Chức năng chủ yếu của doanh nghiệp là kinh doanh và kinh doanh tốt, làm ra nhiều của cải cho xã hội. Vì vậy, tùy thuộc vào giai đoạn mà hỗ trợ, khuyến khích loại doanh nghiệp nào phát triển. Khi đã hình thành được thị trường cạnh tranh thực sự trong ngành nào đó thì Nhà nước nên rút vốn ra để các doanh nghiệp đảm nhận việc sản xuất kinh doanh, cạnh tranh phát triển. Vốn nhà nước sẽ tập trung vào ngành khác, lĩnh vực khác...

Tại địa phương tỉnh Lâm Đồng cũng vậy, hiện nay các công ty có vốn nhà nước đã đến lúc nhà nước nên rút vốn của mình ra bằng những cách thức đã nêu trên. Phải bỏ được ý nghĩ: “Dù quyết tâm phải cổ phần hóa nhưng nhà nước vẫn chưa dám buông doanh nghiệp, hay cổ phần hóa hết thì Nhà nước không nắm được gì nữa”

3.2.4.4. Thay đổi chính sách phân chia lợi nhuận và giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư

Hiện tại phần lớn các công ty cổ phần tinh Lâm Đồng có mức chia cổ tức hàng năm tương đối cao. Các công ty chia cổ tức cao là một điều tốt, chứng tỏ doanh nghiệp đang hoạt động có hiệu quả, nhưng đó không phải là điều tốt nhất. Tuy nhiên, trong điều kiện khó khăn về vốn cho đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh, khó khăn trong thời kỳ hậu cổ phần hóa thì các công ty cổ phần tinh Lâm Đồng cần thay đổi chính sách phân chia lợi nhuận của mình. Trong đó điều quan trọng là sử dụng lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư, cần tập trung tích lũy để tái đầu tư mở rộng sản xuất là một sự lựa chọn ưu tiên hơn thay vì chia cổ tức với một tỷ lệ cao.

3.3. Khuyến nghị

3.3.1. Xác định đối tượng cổ phần hóa chi tiết, cụ thể

Hiện nay, trên thực tế phần lớn các doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa, Nhà nước vẫn giữ cổ phần chi phối. Thực trạng này phần nào cản trở tính năng động trong điều hành, tổ chức hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Trong thời gian tới, Nhà nước cần có những quy định chi tiết và cụ thể hơn về nhóm các DNNN giữ cổ phần chi phối hoặc cổ phần đặc biệt; Nhóm DNNN thuộc đại diện Nhà nước bán phần lớn hay toàn bộ phần vốn.

3.3.2. Xóa bỏ mức khống chế về quyền mua cổ phiếu lần đầu và mở rộng đối tượng mua cổ phiếu

Quy định khống chế mức mua cổ phần của các pháp nhân và thể nhân trong đợt phát hành lần đầu; Hạn chế sự tham gia của các nhà đầu tư chiến lược và quyền mua cổ phần của các đối tượng là cán bộ lãnh đạo, quản lý nghiệp vụ, vợ hoặc chồng, Bố, mẹ và con của họ làm việc tại các DNNN thực hiện cổ phần hóa là không hợp lý. Những quy định này đã làm hạn chế khả năng huy động huy động vốn, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.

3.3.3. Hoàn thiện phương pháp định giá doanh nghiệp

Việc xác định giá trị doanh nghiệp để tiến hành cổ phần hóa còn mang tính chủ quan của hội đồng xác định giá trị doanh nghiệp, nên kết quả thiếu chính xác, chưa phản ánh đúng giá trị thực của doanh nghiệp. Điều này dẫn đến hiện tượng người lao động trong doanh nghiệp sẽ mua hết số cổ phần được phép bán ra nếu kết quả xác định giá trị doanh nghiệp thấp, hoặc không bán được cổ phần nếu doanh nghiệp được định giá quá cao. Để khắc phục hạn chế này cần hoàn thiện phương

pháp định giá theo hướng gắn với thị trường thông qua hình thức đấu thầu trên thị trường chứng khoán.

3.3.4. Giải quyết vấn đề lao động dôi dư sau cổ phần hóa

Cần sửa đổi cơ chế giải quyết chính sách thôi việc, mất việc ở các doanh nghiệp cổ phần hóa theo hướng: tăng cường trợ cấp cho người lao động, nâng cao trách nhiệm của người sử dụng lao động khi để người lao động bị mất việc sau khi chuyển sang làm việc tại công ty cổ phần.

3.3.5. Xử lý nợ khó đòi, nợ tồn đọng trước khi cổ phần hóa

Một vấn đề gây nhiều khó khăn khi tiến hành cổ phần hóa tại các DNNN là việc giải quyết nợ khó đòi, nợ tồn đọng nhiều năm trong cơ chế cũ. Để giải quyết tình trạng này, cần phải thiết lập một cơ chế xử lý mới theo hướng thông thoáng, mở rộng quyền trong việc xử lý những khoản nợ đã mất khả năng thanh toán. Điều này sẽ thúc đẩy quá trình lành mạnh tài chính, tạo điều kiện thuận lợi cho công tác CPH và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sau CPH

3.3.6. Xác định rõ vai trò, chức năng, nhiệm vụ của người đại diện vốn nhà nước

Mặc dù, theo các quy định hiện hành, vai trò và vị trí của người đại diện phần vốn nhà nước có ảnh hưởng rất lớn đối với sự phát triển của doanh nghiệp. Nhưng trên thực tế vì nhiều lý do, người đại diện tại các doanh nghiệp mà Nhà nước nắm cổ phần chi phối vẫn chưa có đủ điều kiện để thực hiện tốt nhiệm vụ của mình. Như vậy, cần phải xem xét, sửa đổi, bổ sung một số vấn đề về quy định việc nhà nước nắm giữ cổ phần, xác định cổ phần chi phối, quy định cụ thể hơn nữa trách nhiệm của người trực tiếp quản lý, bảo đảm thống nhất ý kiến và hành động theo đúng sự chỉ đạo của người đại diện.

3.3.7. Điều chỉnh các chính sách ưu đãi để khuyến khích doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa, tạo sân chơi bình đẳng giữa các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế

Chính sách ưu đãi cho các doanh nghiệp cổ phần hóa, nhất là ưu đãi về miễn giảm thuế với mức bình quân như hiện nay đã chưa khuyến khích các DNNN hoạt động kém hiệu quả hăng hái thực hiện cổ phần hóa. Bên cạnh đó môi trường kinh doanh hiện nay chưa tạo được sự bình đẳng giữa các thành phần kinh tế nên các

doanh nghiệp sau cổ phần hóa thấy bị thiệt thòi so với khi còn DNNN. Vì vậy, trong thời gian tới cần phải điều chỉnh các chính sách theo hướng cho hưởng mức ưu đãi cao đối với các DNNN đang khó khăn trong hoạt động mà vẫn tiến hành cổ phần hóa. Từng bước xóa bỏ sự phân biệt trong hệ thống cơ chế, tạo môi trường kinh doanh bình đẳng giữa các doanh nghiệp cổ phần và doanh nghiệp nhà nước, nhất là quyền sử dụng đất, vay vốn, xuất nhập khẩu.

3.3.8. Thành lập các tổ chức trung gian hỗ trợ các doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa

Để giúp các doanh nghiệp tháo gỡ những khó khăn vướng mắc trong quá trình thực hiện công tác cổ phần hóa, để đáp ứng được vấn đề này, cần nghiên cứu và thành lập các tổ chức trung gian như: Công ty mua bán nợ và tài sản doanh nghiệp, công ty định giá tài sản, công ty tư vấn cổ phần hóa... các công ty này sẽ đảm nhận các nhiệm vụ về bán cổ phần vốn Nhà nước ở các công ty cổ phần. Từ đó, tách hoạt động này ra khỏi các DNNN thực hiện cổ phần hóa...

Kết luận chương 3: trên đây là những giải pháp cơ bản cần phải thực hiện và hoàn thiện trong thời gian tới để phát triển các công ty cổ phần đại chúng và phát triển công ty cổ phần sau khi cổ phần hóa. Trong thời gian tới khi tiến hành mở cửa thị trường theo các cam kết WTO, chắc chắn các doanh nghiệp tỉnh Lâm Đồng sẽ chịu tác động lớn đặc biệt là các ngành nông, lâm nghiệp, dịch vụ và xuất khẩu. Vì thế, trước mắt còn rất nhiều việc phải làm từ việc xây dựng thể chế, cải thiện môi trường đầu tư, môi trường kinh doanh, thiết lập và hoàn thiện các điều kiện cơ sở hạ tầng... để phát triển công ty cổ phần đại chúng, để thật sự đại chúng hóa công ty, song song đó từ bản thân các công ty cổ phần phải tự cải thiện mình để nâng cao hiệu quả hoạt động, trong đó nội dung trước mắt quan trọng là xây dựng cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu. Với những giải pháp đồng bộ nêu trên, hy vọng phân nào sẽ giúp phát triển các công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng.

KẾT LUẬN

Với mục tiêu phát triển kinh tế địa phương, phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng, đề tài: **“Phát triển công ty cổ phần đại chúng tỉnh Lâm Đồng”** đã giải quyết được những vấn đề sau:

- Khái quát những nội dung lý thuyết cơ bản về cổ phần hóa, về vốn, cấu trúc vốn và cấu trúc vốn tối ưu trong các công ty cổ phần;

- Vận dụng cơ sở lý thuyết vừa nghiên cứu vào phân tích thực trạng cổ phần hóa và môi trường kinh doanh của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng;

- Vận dụng cơ sở lý thuyết về vốn và cấu trúc vốn vừa nghiên cứu vào phân tích thực trạng về cấu trúc vốn của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng sau cổ phần hóa;

- Hình thành nên những định hướng, những giải pháp cơ bản trong việc phát triển công ty cổ phần đại chúng cũng như việc huy động vốn và xây dựng cấu trúc vốn tối ưu cho các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng sau khi cổ phần hóa.

Đề tài đã tiến hành khảo sát thực trạng cổ phần hóa, hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty cổ phần tỉnh Lâm Đồng, đặc biệt là vấn đề về vốn và cấu trúc vốn đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của các DNNN sau cổ phần hóa. Từ đó đưa ra những giải pháp cơ bản cho việc phát triển công ty cổ phần đại chúng và giải pháp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và nâng cao giá trị của doanh nghiệp sau cổ phần hóa. Tại địa phương tỉnh Lâm Đồng, xây dựng cấu trúc vốn, giải pháp huy động vốn và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trong các công ty cổ phần là vấn đề vô cùng cấp thiết và quan trọng nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh của bản thân từng doanh nghiệp cũng như toàn bộ nền kinh tế của địa phương.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 1 - Đỗ Trọng Hoài, *Cổ phần hóa DNNN tỉnh Lâm Đồng, những kết quả bước đầu*, Đề tài NCKH cấp trường, trường Đại học Đà Lạt năm 2002
- 2 - TS Hà Thị Ngọc Oanh (2006), *Đầu tư quốc tế và chuyển giao công nghệ tại Việt Nam*, Nhà xuất bản Lao động xã hội.
- 3 - TS. Huỳnh Viết Tấn (2007), *Luật trong kinh doanh*, Nhà xuất bản tài chính
- 4 - GS.TS Lê Văn Tư – PGS. TS Phạm Văn Năng (2003), *Thị Trường tài chính*, NXB Thống kê Hà Nội
- 5- PGS. TS Nguyễn Thị Ngọc Trang (2006), *Quản trị rủi ro tài chính*, Nhà xuất bản Thống kê
- 6- Nguyễn Văn Hùng (2005), *Hướng dẫn sắp xếp và Cổ phần hóa công ty Nhà nước*, Nhà xuất bản Lao Động - Xã hội
- 7- Nguyễn Anh Dũng - Tạ Văn Hùng (2005) *Thị trường chứng khoán (Dành cho những người mới bắt đầu)*, Nhà xuất bản Tài chính.
- 8- PGS.TS Trần Ngọc Thơ (2005), *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*, Nhà xuất bản Thống kê
- 9- PGS. TS Trần Ngọc Thơ - TS Nguyễn Ngọc Định (2005), *Tài Chính quốc tế*, Nhà xuất bản Thống kê
- 10- Công ty cổ phần thông tin kinh tế đối ngoại (FEI) (2002), *Cổ phần hóa - Giải pháp quan trọng trong cải cách Doanh nghiệp nhà nước*, Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia
- 11- Luật đầu tư (2006) Nhà xuất bản Chính trị Quốc gia
- 12- UBND tỉnh Lâm Đồng, Sở Tài chính, *Tổng hợp tình hình tài chính DNNN địa phương tỉnh Lâm Đồng năm 2006*
- 13- Các Website:
 - www.mof.gov.vn Bộ Tài chính
 - www.imf.org Quỹ tiền tệ thế giới

- www.ssc.gov.vn Ủy Ban chứng khoán nhà nước
- www.gse.gov.vn Tổng cục thống kê
- www.vse.gov.vn Trung tâm giao dịch chứng khoán TPHCM
- www.hastc.org.vn Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội
- www.tuoiitre.com.vn Báo tuổi trẻ
- www.saga.vn Tài chính quốc tế
- www.bsc.com.vn