



FRASERS

INTERNATIONAL LAWYERS

CỔ PHẦN HÓA DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC VÀ NHỮNG THAY ĐỔI DỰ KIẾN VỀ HÀNH LANG PHÁP LÝ CHO QUÁ TRÌNH CỔ PHẦN HÓA DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC

Giới Thiệu:

Gần đây, Chính Phủ Việt Nam đã xác nhận ý định khởi động lại việc cổ phần hóa (hoặc tư nhân hóa) các doanh nghiệp Nhà Nước (DNNN). Theo Bộ Tài Chính, tính đến nay đã có 4.000 DNNN được cổ phần hóa và thêm 10.000 doanh nghiệp nữa sẽ tiếp tục cổ phần hóa trong giai đoạn 2011-2015. Quả thật, có vẻ như Chính Phủ Việt Nam đã có những tư duy mới mẻ trong việc thực hiện cổ phần hoá các DNNN, qua đó, hàng loạt các DNNN, trong những năm gần đây, đã xúc tiến quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp như Tổng Công Ty Thép Việt Nam, Công Ty Thông Tin Di Động (VMS-MobiFone) và Tổng Công Ty Hàng Không Việt Nam, hoặc sẽ được cổ phần hóa trong năm nay hoặc được kiến nghị cổ phần hóa vào năm sau. Xin tham khảo thêm Phụ lục 1 - Danh mục các doanh nghiệp then chốt 100% vốn Nhà Nước được đề xuất cổ phần hoá.

Vào ngày 18 tháng 7 năm 2011 vừa qua, Chính Phủ đã ban hành Nghị Định 59/2011/NĐ-CP (**Nghị Định 59**) thay thế Nghị Định 109/2007 ngày 26 tháng 6 năm 2007 về việc chuyển đổi DNNN thành công ty cổ phần (**Nghị Định 109**). Nghị Định 59, có hiệu lực từ tháng 9 năm 2011, tìm cách loại bỏ nhiều trở ngại pháp lý cũ liên quan đến quá trình cổ phần hóa tại Việt Nam. Trước đây, Thủ Tướng Việt Nam cũng đã ban hành một số quyết định có định hướng đến các chính sách mới được phản ánh Nghị Định 59.

Với những thông báo và sự quan tâm gần đây của giới truyền thông về quá trình cổ phần hóa, trong khuôn khổ của Ấn Bản Chuyên Đề kỳ này, chúng tôi cố gắng cung cấp kịp thời cho Quý vị một cái nhìn tổng quan về khung pháp lý đối với quá trình cổ phần hóa DNNN, kể cả một số thay đổi then chốt được nêu trong Nghị Định 59, và xác định một số vấn đề thực tiễn về mặt pháp lý phát sinh trong quá trình cổ phần hóa DNNN gần đây.

Điều Kiện Cổ Phần Hóa

Căn cứ Nghị định 59, cũng như Nghị Định 109, DNNN sẽ được cổ phần hoá nếu hội đủ cả hai điều kiện sau:

(1) không nằm trong danh mục các DN Nhà Nước phải nắm giữ 100% vốn điều lệ (Danh Mục

1 Báo cáo này do Bộ Tài Chính công bố ngày 15 tháng 12 năm 2010.

2 Những chi tiết này lấy từ báo cáo của Ông Cao Viết Sinh, Thứ Trưởng Bộ Kế Hoạch và Đầu Tư tại Cuộc Họp của Nhóm Tư Vấn Giữa Kỳ diễn ra ở Hà Tĩnh từ ngày 8-9 tháng 6 năm 2011.

3 Quyết Định 14/2011/QĐ-TTg ngày 4 tháng 3 năm 2011 – danh mục các ngành, lĩnh vực Nhà Nước nắm giữ 100% vốn điều lệ tại Phụ Lục 2 của Ấn Bản Chuyên Đề này.

Doanh Nghiệp Nhà Nước nắm giữ 100% vốn điều lệ), theo danh mục liệt kê tại Phụ Lục của Ấn Bản Chuyên Đề này; Nghị Định 59 đã mở rộng Danh Mục này sang cả các DNNN nắm giữ vai trò then chốt trong sản xuất và chiến lược phát triển kinh doanh và/hoặc nắm giữ bí mật kinh doanh hay công nghệ và

- (2) giữ vốn Nhà Nước sau khi đánh giá lại giá trị tài sản và kiểm toán báo cáo tài chính của mình để chuẩn bị cổ phần hóa theo đề xuất. Nghị Định 59 đã bỏ đi các quy định trong Nghị Định 109 yêu cầu các DNNN có nợ cao hơn vốn có sau khi được đánh giá lại theo quy định của Nghị Định 109, sẽ được bán, giải thể, hoặc buộc phá sản. Quy định này đã được Nghị Định 59 thay thế theo hướng là DN nào chịu trách nhiệm cổ phần hóa sẽ phải lên phương án tái cấu trúc DN qua Công Ty Mua Bán Nợ Việt Nam, một công ty Nhà Nước trực thuộc Bộ Tài Chính. Chỉ khi việc này không thể thực hiện được hoặc không hiệu quả, thì lúc này DN đó mới được giải thể hoặc được xử lý cách khác.

Theo quy phạm pháp luật có ba hình thức cổ phần hóa, như sau:

- (1) duy trì vốn Nhà Nước hiện có;
- (2) bán một phần vốn Nhà Nước hiện có; và
- (3) bán toàn bộ vốn Nhà Nước hiện có,

mỗi hình thức đều có thể kết hợp với việc phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ.

Điều Kiện Để Mua Cổ Phần

Cả hai Nghị định 109 và Nghị Định 59 đều quy định rằng nhà đầu tư chiến lược đủ điều kiện để mua cổ phần trong DNNN có thể là nhà đầu tư trong nước hoặc nhà đầu tư nước ngoài.

Nhà đầu tư trong nước (cụ thể là cá nhân, các tổ chức kinh tế hoặc tổ chức xã hội) có thể mua cổ phần được chào bán ra công chúng với số lượng không giới hạn.

Ngược lại, nhà đầu tư nước ngoài (cụ thể là tổ chức, cá nhân nước ngoài hoặc doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, trong đó (các) nhà đầu tư nước ngoài sở hữu trên 49% vốn điều lệ) có thể chỉ mua cổ phần có hạn theo phương án cổ phần hóa được duyệt và các quy định của pháp luật liên quan cụ thể. Chẳng hạn, các nhà đầu tư nước ngoài có thể sở hữu không quá 49% vốn điều lệ của doanh nghiệp phát hành cổ phiếu đại chúng và, đối với ngành ngân hàng, không quá 30% (trong tổng số) vốn điều lệ của một ngân hàng thương mại cổ phần. Tuy nhiên, nhà đầu tư nước ngoài vẫn không được phép tham gia mua cổ phần lần đầu của các DNNN trong các lĩnh vực hạn chế đầu tư nước ngoài theo cam kết của Việt Nam đối với WTO và các quy định liên quan (ví dụ như các sản phẩm dược, phân phối xăng dầu, và dịch vụ bảo vệ, v.v....).

Nhà đầu tư nước ngoài tìm cách mua (và cuối cùng là bán) cổ phần của DN cổ phần hoá (hoặc nhận

cổ tức) phải mở tài khoản giao dịch vốn với một tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán được cấp phép tại Việt Nam, để cung cấp các dịch vụ giao dịch vốn.

Nghị Định 59 củng cố lại chút ít định nghĩa về "nhà đầu tư chiến lược" bằng cách bao gồm cả các nhà đầu tư trong nước hoặc nước ngoài có đủ năng lực tài chính và quan tâm gắn bó lâu dài trong việc hỗ trợ các DNNN thông qua:

- (1) chuyển giao công nghệ mới;
- (2) đào tạo và phát triển nguồn nhân lực;
- (3) cải thiện năng lực tài chính và quản lý; và/hoặc
- (4) nếu có, cung ứng nguyên vật liệu và/hoặc phát triển thị trường tiêu thụ sản phẩm.

Theo Nghị Định 109 không có yêu cầu rõ ràng cho nhà đầu tư chiến lược về việc hỗ trợ DN cổ phần hóa thông qua việc đào tạo nguồn nhân lực và/hoặc cải thiện năng lực tài chính và quản lý.

Nghị Định 59 (cũng như Nghị Định 109) đều quy định là cần phải lập Ban chỉ đạo cổ phần hóa (BCĐCPH) với nghĩa vụ chính của Ban là thiết lập tiêu chí cho việc lựa chọn (các) nhà đầu tư chiến lược và chuẩn bị phương án cổ phần hóa đối với các cổ phần đề xuất bán và/hoặc phát hành.

Theo Nghị Định 59, BCĐCPH được yêu cầu là phải báo cáo phương án cổ phần hóa cũng như giải trình về việc trì hoãn qui trình này lên Thủ Tướng. Tuy nhiên, với nỗ lực nhằm tạo thuận lợi cho qui trình này, theo Nghị Định 59 thì chỉ các DNNN có vốn Nhà Nước hơn 500 tỷ đồng Việt Nam (tại thời điểm hiện tại, tương đương 25 triệu Đô la Mỹ) và kinh doanh trong các lĩnh vực chuyên ngành (như bảo hiểm, ngân hàng, thông tin, hàng không và khai thác khoáng sản quý hiếm) và DNNN nào muốn tìm chọn một nhà đầu tư chiến lược theo phương án chào bán cổ phần lần đầu (CBCPLĐ), mới buộc phải báo cáo Thủ tướng để xác định tiêu chí lựa chọn các nhà đầu tư chiến lược, phương thức bán và số cổ phần sẽ được chào bán. Đối với các trường hợp còn lại, BCĐCPH báo cáo lên các cơ quan hữu quan cấp bộ để được phê duyệt phương án cổ phần hóa.

Thời điểm chọn lựa nhà đầu tư chiến lược

Quan trọng là trong khi Nghị Định 109 hiện tại không cho phép bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược cho đến khi đã CBCPLĐ thì Nghị Định 59 lại có quy định khung để chọn nhà đầu tư chiến lược trước hoặc sau khi CBCPLĐ.

Đối với giá của bất kỳ cổ phần nhượng lại hoặc được nhà đầu tư chiến lược nào đăng ký trước khi thực hiện việc CBCPLĐ nhằm bảo đảm mức độ đầu tư thích hợp, Nghị Định 59 quy định cụ thể rằng:

- (1) trong trường hợp thương lượng trực tiếp giữa BCĐCPH và nhà đầu tư chiến lược được ưa thích trước khi CBCPLĐ, giá bán không được thấp hơn giá sàn đấu thầu do BCĐCPH quyết

- định, phù hợp với phương án cổ phần hóa được duyệt;
- (2) trong trường hợp thương lượng trực tiếp giữa BCĐCPH và nhà đầu tư chiến lược được ưa thích trước khi CBCPLĐ, giá bán được không thấp hơn mức giá thấp nhất của bất kỳ cổ phần được phát hành trong đợt CBCPLĐ; và
 - (3) trong trường hợp thầu kín giữa các nhà đầu tư chiến lược tiềm năng, giá sẽ là giá do bên trúng thầu báo nhưng không được thấp hơn giá sàn đề xuất do BCĐCPH quyết, phù hợp với phương án cổ phần hóa đã được duyệt.

Nhà đầu tư chiến lược còn chịu ràng buộc dài hơi hơn theo quy phạm mới này. Trong khi Nghị Định 109 yêu cầu các cổ phần do mỗi nhà đầu tư chiến lược nắm giữ trong khoảng thời gian tối thiểu là 3 năm kể từ ngày được cấp Giấy Chứng Nhận Đăng Ký Doanh Nghiệp mới cho DN cổ phần hóa, có nêu rõ lợi ích nhà đầu tư chiến lược nắm giữ, thì Nghị Định 59 kéo dài thời gian này lên đến 5 năm. Trong thời gian này, tuy nhiên, nhà đầu tư chiến lược có thể nhượng lại cổ phần trong một số trường hợp, tùy thuộc vào chấp thuận của Đại Hội Đồng Cổ Đông. Ngoài ra, theo Nghị Định 109 thì không có hạn chế gì về con số các nhà đầu tư chiến lược, trong khi đó Nghị Định 59 lại quy định rằng chỉ có tối đa 3 nhà đầu tư chiến lược được phép mua cổ phần trong mỗi DN cổ phần hóa mà thôi.

Hơn nữa, một nhà đầu tư chiến lược phải đặt cọc không hoàn lại 10% số cổ phần sẽ mua hoặc đăng ký với giá do Ban Chỉ Đạo định. Trong trường hợp nhà đầu tư chiến lược tuyên bố từ bỏ quyền mua hoặc đăng ký cổ phần trong DNNN thì nhà đầu tư chiến lược thường không được nhận lại khoản cọc này. Nghị Định 59 không quy định cách thức đặt cọc này. Thực tế là nhà đầu tư sẽ tìm cách đưa ra một hợp đồng đăng ký cổ phần quy định rõ các điều kiện hoàn tất việc thanh toán, có kèm điều kiện là khoản đặt cọc sẽ được hoàn lại cho nhà đầu tư nếu một trong các điều kiện hoàn tất không được thỏa mãn. Đặt cọc thường được lập theo hình thức bảo đảm ngân hàng, tài khoản ký gửi để thanh toán, hoặc tiền cọc bảo đảm, tùy thuộc vào thương lượng giữa BCĐCPH và nhà đầu tư chiến lược.

Quy Trình Cổ Phần Hóa

Căn cứ vào Nghị Định 59, quá trình cổ phần hóa bao gồm các bước sau:

- Bước 1** DNNN ra quyết định đề nghị cổ phần hóa và thành lập BCĐCPH.
- Bước 2** Chuẩn bị và phổ biến phương án cổ phần hóa.
- Bước 3** Sửa soạn hồ sơ xin, lựa chọn tư vấn và kiểm toán viên và hoàn tất tất cả các nghĩa vụ tài chính của DN và báo cáo kiểm toán liên quan đến quá trình cổ phần hóa.
- Bước 4** Tái cấu trúc DNNN để tạo điều kiện thuận lợi cho cổ phần hoá, chẳng hạn như chuyển giao hoặc bán bất kỳ khoản nợ khó đòi và/hoặc chuyển giao các hoạt động kinh doanh hoặc tài sản không quan trọng cho bên thứ ba, phụ thuộc vào phê duyệt của Bộ Tài chính.

Bước 5 Định giá trị của DNNN và soạn báo cáo đánh giá để Thủ Tướng, các Bộ, Ủy Ban Nhân Dân tỉnh, thành hữu quan và/hoặc Hội Đồng Quản Trị của DNNN phê duyệt.

Bước 6 Soạn kế hoạch bán cổ phần cho người lao động trong DNNN.

Bước 7 Soạn kế hoạch kinh doanh và Dự thảo Điều Lệ.

Bước 8 Thẩm tra và phê duyệt về phương án cổ phần hóa bởi Thủ Tướng Nam, các Bộ, Ủy Ban Nhân Dân tỉnh, thành hữu quan và/hoặc Hội Đồng Quản Trị của DNNN.

Bước 9 Thực hiện phương án cổ phần hóa thông qua:

- (1) PHCPLĐ bằng phương thức đấu giá công khai, bảo lãnh phát hành hoặc thương lượng trực tiếp;
- (2) bán cổ phần cho người lao động; và/hoặc
- (3) bán cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược bằng cách thầu kín hoặc thương lượng trực tiếp.

Bước 10 Tiến hành họp phiên đầu tiên của Đại hội các cổ đông.

Bước 11 Lấy GCNĐKDN mới cho DN.

Số Tiền Thu Được Từ Cổ Phần Hóa

Theo Nghị Định 59, số tiền thu được từ việc bán một phần vốn Nhà Nước tại DN sẽ được sử dụng để:

- (1) thanh toán chi phí cổ phần hóa và giải quyết bất kỳ phúc lợi nào phải trả cho người lao động dôi dư do cổ phần hóa; và
- (2) số dư còn lại (bao gồm khoản chênh lệch giá bán các cổ phần) sẽ nộp về Quỹ Hỗ Trợ Sắp Xếp Doanh Nghiệp (QHTSXSDN) tại Công ty mẹ của DN cổ phần hóa.

Tương tự, đối với số tiền thu được từ việc DN phát hành thêm cổ phiếu:

- (1) DN được quyền giữ lại khoản tiền thu được, có giá trị tương ứng với số cổ phần phát hành thêm tính theo mệnh giá; và
- (2) Bất kỳ phần thặng dư nào (chênh lệch giữa số tiền thu từ cổ phần hoá và tổng mệnh giá cổ phần phát hành thêm) sẽ được:
 - (a) sử dụng để thanh toán chi phí cổ phần hóa và giải quyết bất kỳ phúc lợi nào phải trả cho người lao động dôi dư do cổ phần hóa; và
 - (b) đối với số dư còn lại:

- (i) để lại cho DN theo tỷ lệ tương ứng với cổ phần phát hành thêm trong cơ cấu vốn điều lệ; và
- (ii) nộp về QHTSXDN tại Công ty mẹ của DN cổ phần hóa dựa vào phương án cổ phần hóa.

Các Vấn Đề Thực Tiễn

Trong khi Nghị Định 59 chắc chắn sẽ hỗ trợ trong việc giảm những trở ngại nhất định về pháp lý liên quan đến việc cổ phần hóa vừa qua, vẫn còn đó những thách thức liên quan đến:

- (1) định giá giá trị tài sản để lại cho DN và xác định mức tài sản cụ thể không cổ phần hóa;
- (2) định giá giá trị vốn Nhà Nước sau khi hoàn tất cổ phần hóa;
- (3) xác định mức tiền thu được từ cổ phần hóa sẽ được để lại cho DN hoặc giao nộp về QHTSXDN;
- (4) Thương lượng chi phí phải thanh toán cho:
 - (a) việc sử dụng trong tương lai các tài sản Nhà Nước được cấp phép;
 - (b) các dịch vụ chung, hậu cần, và/hoặc hành chính được cung cấp;
- (5) Thương lượng mức độ các nhà đầu tư chiến lược sẽ hỗ trợ và trợ giúp lâu dài cho DN cổ phần hóa và cơ chế giá ứng dụng và/hoặc các thỏa thuận đặc phái;
- (6) Xác định cơ sở để DN cổ phần hoá sẽ được quản lý và hoạt động sau cổ phần hóa và quyền đại diện của nhà đầu tư trong Hội Đồng Quản Trị và Ban điều hành;
- (7) Thương lượng mức độ quyền đại đa số nhà đầu tư chiến lược nắm giữ; và
- (8) Thương lượng cách thức vốn Nhà Nước được tách ra trong tương lai tùy thuộc hạn mức về quyền sở hữu dành cho nhà đầu tư nước ngoài.

PHỤ LỤC 1

Danh Mục DN Then Chốt Sẽ Được Cổ Phần Hóa

- (1) Tổng Công Ty Thép Việt Nam; (đã CPH)
- (2) Công Ty Thông Tin Di Động;
- (3) Tập Đoàn Hàng Không Việt Nam;
- (4) Tập Đoàn Dệt May Việt Nam (Vinatex)
- (5) Tập Đoàn Xăng Dầu Việt Nam (Petrolimex); (đã CPH)
- (6) Tập Đoàn Bưu Chính Viễn Thông Việt Nam (EVNT);
- (7) Ngân Hàng Đầu Tư Phát Triển Việt Nam (BIDV);
- (8) Ngân Hàng Nông Nghiệp và Phát Triển Nông Thôn Việt Nam (Agribank);
- (9) Tổng Công Ty Giấy Việt Nam (VINAPACO);
- (10) Tổng Công Ty Lương Thực Miền Bắc;
- (11) Tập Đoàn Hóa Chất Việt Nam;
- (12) Tổng Công Ty Xi Măng Việt Nam;
- (13) Tổng Công Ty Lắp Máy Việt Nam (LILAMA Corporation);
- (14) Tổng Công Ty Đầu Tư Phát Triển Đô Thị và Khu Công Nghiệp Việt Nam (IDICO);
- (15) Tổng Công Ty Đầu Tư Xây Dựng Cấp Thoát Nước và Môi Trường Việt Nam;
- (16) Tổng Công Ty Xây Dựng Hà Nội;
- (17) Tổng Công Ty Xây Dựng Bạch Đằng;
- (18) Tổng Công Ty Điện Miền Bắc;
- (19) Tổng Công Ty Điện Miền Nam; và
- (20) Tổng Công Ty Điện Miền Trung.

PHỤ LỤC 2

Danh Mục Các Ngành, Lĩnh Vực Nhà Nước nắm Giữ 100% Vốn Điều Lệ

Quyết định 14/2011/QĐ-TTg ngày 04 tháng 3 năm 2011 quy định rằng Nhà Nước nắm giữ 100% vốn điều lệ với những DN hoạt động trong các ngành, lĩnh vực sau:

- (a) sản xuất, cung ứng vật liệu nổ, hóa chất độc hại và chất phóng xạ;
- (b) sản xuất, sửa chữa vũ khí, khí tài và trang bị chuyên dụng cho quốc phòng, an ninh;
- (c) phục vụ quốc phòng, an ninh, bao gồm các doanh nghiệp đóng tại các địa bàn chiến lược và vùng sâu vùng xa;
- (d) truyền tải hệ thống điện quốc gia và sản xuất, phân phối điện qui mô lớn đa mục tiêu với tầm quan trọng đặc biệt về kinh tế-xã hội gắn với quốc phòng, an ninh;
- (e) quản lý, khai thác hệ thống cơ sở hạ tầng đường sắt quốc gia, đô thị, các cảng hàng không, cảng biển loại I (cảng biển đặc biệt quan trọng, có quy mô lớn phục vụ cho phát triển kinh tế-xã hội của cả nước hoặc liên vùng);
- (f) điều hành bay, điều hành vận tải đường sắt quốc gia và dịch vụ bảo đảm an toàn hàng hải;
- (g) bưu chính công ích;
- (h) phát thanh, truyền hình;
- (i) xổ số kiến thiết;
- (j) xuất bản, báo chí;
- (k) in, đúc tiền;
- (l) sản xuất thuốc lá điếu;
- (m) quản lý, khai thác công trình thủy lợi, thủy nông liên tỉnh, liên huyện, và kè đá lấn biển;
- (n) quản lý, duy tu công trình đê điều, phòng chống lũ lụt và thiên tai;
- (o) trồng và bảo vệ rừng đầu nguồn, rừng phòng hộ và rừng đặc dụng; và
- (p) tín dụng chính sách, phục vụ phát triển kinh tế-xã hội,

cũng như các doanh nghiệp nắm giữ bí quyết kinh doanh và/hoặc công nghệ mà Nhà Nước cần thiết phải nắm giữ 100% vốn điều lệ.