

**ĐÓNG GÓP Ý KIẾN CHO DỰ THẢO THÔNG TƯ
SỬA ĐỔI BỔ SUNG THÔNG TƯ SỐ 18/2007/TT-BTC NGÀY 13/3/2007**

Người trình bày
Nguyễn Hoàng Hải
Hiệp hội Các nhà Đầu tư Tài chính Việt Nam (VAFI)

Nhân dịp Bộ Tài chính tiến hành làm 1 Thông tư mới để sửa đổi, bổ sung “ Thông tư số 18/2007/TT-BTC ngày 13/3/2007 về việc hướng dẫn mua, bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng “, Hiệp hội Các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (VAFI) xin góp ý một số nội dung cụ thể như sau:

1. Cần bỏ qui định về không chế giá bán cổ phần ở mức tối thiểu cho người lao động :

- Tại Điểm c mục 1 của Bản Dự thảo qui định về việc phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động có đoạn :” *Giá bán cổ phiếu cho người lao động không được thấp hơn 40% giá thị trường tại thời điểm phát hành*”
- Quy định như trên là không hợp lý, không có cơ sở pháp lý (trái với Luật doanh nghiệp), không theo qui tắc quản trị doanh nghiệp vì :
 - Thực tiễn đã chỉ ra rằng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán (TTCK) thường hay biến động và có những thời điểm biến động rất nhanh, có nhiều loại cổ phiếu giảm giá từ 30%- 60% chỉ trong vài tháng. Nếu vừa không chế giá bán không thấp hơn 40% giá thị trường tại thời điểm phát hành cộng với điều kiện không được chuyển nhượng trong vòng 1 năm thì e rằng người lao động mua cổ phiếu “ ưu đãi “ sẽ gặp phải đối mặt với rủi ro lớn về thua lỗ và như vậy chính sách bán cổ phần cho người lao động nhằm mục đích thu hút nhân tài, giữ chân người lao động hay khuyến khích vật chất sẽ phá sản không thể thực hiện được vì đa phần người lao động sẽ không tham gia chương trình này. Các thành viên Ban soạn thảo cần đặt địa vị mình ở địa vị của người lao động để xét rằng mình có can đảm mua cổ phiếu ưu đãi hay không?
 - Cơ sở pháp lý nào để đưa ra qui định trên? Ban soạn thảo cần chỉ rõ?
 - Nếu vì mục đích bảo vệ quyền lợi của cổ đông thiểu số mà đưa ra qui định như trên thì cũng không hợp lý. Chương trình bán cổ phiếu ưu đãi cho người lao động (chính sách thật sự ưu đãi và hợp lý) sẽ là động lực để phát triển doanh nghiệp và đưa ra những lợi ích cho cổ đông công ty như sau :
 - + Thu hút được người giỏi , giữ chân người lao động , và khuyến khích vật chất cho người lao động tăng thêm ;
 - + Không làm tăng quỹ tiền lương, tiền thưởng bằng tiền mặt, bảo đảm giá thành có sức cạnh tranh, từ đó gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp.
 - Khi đưa ra qui định trên, chúng ta không thể dựa vào Nghị định 109 (về chuyên doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần) bởi lẽ chính sách ưu đãi cho người lao động tại doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá do chủ sở hữu (Chính phủ) có toàn quyền quyết định, tuy nhiên việc cho người lao động trong doanh nghiệp nhà nước (DNNN) cổ phần hoá được mua cổ phiếu ưu đãi giảm giá 40% so với giá đấu bình quân trong nhiều trường hợp không còn hấp dẫn thậm chí người lao động bị thua lỗ so với giá thực tế bị giảm nhiều so với thời điểm bán đầu giá, chẳng hạn như các trường hợp của PVI, PV Trans, Khách sạn Kim Liên, công ty Khí hoá lỏng Miền Nam, Miền Bắc.....

2. Cần bổ qui định về “ Tổng số cổ phiếu phát hành theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong vòng 12 tháng không vượt quá 5% vốn cổ phần đang lưu hành của công ty :

- Cơ sở nào mà Ban soạn thảo đưa ra mức khống chế 5% trên vốn điều lệ ? Đối với doanh nghiệp lớn hay Ngân hàng cổ phần thì mức 5% là quá nhiều, đồng thời năm nào cũng có thể được thưởng. Khi đưa ra mức 5% thì người ta có thể vin vào qui định của nhà nước cho phép thực hiện và điều này có thể dễ dàng thực hiện tại những doanh nghiệp mà nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối.
- Đối với những doanh nghiệp nhỏ và có tốc độ tăng trưởng nhanh hay có nhiều lao động thì mức 5% lại quá nhỏ
- Từ những bất hợp lý trên thì đưa ra mức 5% để làm gì? Vô hình trung, ban soạn thảo (chứ không phải nhà nước) đã can thiệp quá sâu vào công tác quản trị doanh nghiệp.

3. Cần bổ qui định “ Đối với công ty có cổ đông nhà nước nắm giữ thì tổ chức, cơ quan nhà nước quản lý phần vốn nhà nước phải có văn bản nêu rõ ý kiến gửi người đại diện chủ sở hữu của mình để thực hiện quyền của cổ đông nhà nước liên quan đến việc phát hành cổ phiếu cho người lao động theo chương trình lựa chọn “

- Chỉ cần công ty nhà nước có 1 cổ phần trong doanh nghiệp thì doanh nghiệp đó phải xin và chờ công văn của cơ quan đại diện cho cổ phần nhà nước. Trong rất nhiều trường hợp khi các công ty nhà nước mua cổ phiếu của các công ty đại chúng thì Ban quản lý doanh nghiệp không hề hay biết, không hề phải hỏi ý kiến ban quản lý doanh nghiệp, vậy tại sao công ty cổ phần (CTCP) phải chờ xin văn bản chấp thuận của các tổ chức nhà nước.
- Việc các công ty nhà nước đầu tư vào các công ty cổ phần hay mua bán cổ phiếu niêm yết là việc của các công ty nhà nước, không liên quan đến hoạt động của công ty cổ phần. VAFI e rằng nếu qui định này không bãi bỏ thì đây sẽ là cái bẫy của cơ chế xin cho khi doanh nghiệp phải hoàn thành nhiều thủ tục rắc rối để thực hiện chương trình phát hành cổ phiếu ưu đãi cho người lao động.

4. Cần sửa đổi qui định “ Công ty không được thực hiện việc mua lại cổ phiếu của chính mình trong trường hợp công ty đang có nợ quá hạn “ tại Điểm 2.1.a. Mục II Thông tư 18/2007/TT-BTC:

- Khái niệm về “nợ quá hạn” thì cần phải phân định rõ là bao gồm nợ phải thu quá hạn và nợ phải trả quá hạn để có cơ chế quản lý thích hợp;
- Nợ phải thu quá hạn ở 1 mức độ nhỏ là trường hợp phổ biến ở đa phần doanh nghiệp. Khi qui định doanh nghiệp có nợ phải thu quá hạn thì không được mua cổ phiếu Quỹ, điều đó sẽ dẫn đến đa phần doanh nghiệp không đủ điều kiện để mua cổ phiếu quỹ mặc dù tình trạng tài chính là lành mạnh, hoặc lợi nhuận hàng năm ở mức cao hàng trăm lần so với số nợ quá hạn.
- Để sửa đổi qui định này, chúng ta cần căn cứ vào qui định tại Điểm 3c, 3d mục III Thông tư 19/2003/TT-BTC ngày 20/3/2003 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn điều chỉnh tăng , giảm vốn điều lệ và quản lý cổ phiếu quỹ trong CTCP: *Công ty không được phép mua cổ phiếu quỹ trong các trường hợp :*
 - + Công ty có nợ phải trả quá hạn
 - + Tổng số nợ phải thu quá hạn lớn hơn 10% tổng số vốn của các cổ đông
 - + Dùng nguồn vốn vay và vốn chiếm dụng từ các tổ chức tài chính, tín dụng, vay mượn cá nhân... để mua cổ phiếu quỹ. (Đây là 1 điều kiện rất quan trọng để đảm bảo tình hình tài chính doanh nghiệp lành mạnh mà điều kiện này lại không có tại Thông tư 18/2007/TT-BTC ngày 13/3/2007.

5. Đề xuất của VAFI về qui định pháp lý liên quan đến chương trình phát hành cổ phiếu ưu đãi cho người lao động :

- Cần quán triệt nguyên tắc : Chương trình phát hành cổ phiếu ưu đãi cho người lao động là nhằm tạo động lực để phát triển doanh nghiệp, tận dụng hiệu quả mà TTCK đem lại là áp dụng được phương thức tăng thêm lợi ích cho người lao động bằng hình thức trả lương phi vật chất, đồng thời phải đảm bảo không ảnh hưởng tới lợi ích của các cổ đông hiện hữu.
- Để đạt được nguyên tắc cơ bản trên thì :
 - + Đối tượng được mua cổ phiếu ưu đãi phải xứng đáng
 - + Mua cổ phiếu ưu đãi phải kèm theo điều kiện ràng buộc là sau thời hạn 1- 3 năm không được chuyển nhượng cổ phiếu, nếu có nhu cầu chuyển công tác trong thời hạn còn ràng buộc thì phải chuyển lại toàn bộ tiêu chuẩn cổ phiếu ưu đãi cho doanh nghiệp.
- Những qui định nói trên chỉ mang tính hướng dẫn cho doanh nghiệp mà không mang tính bắt buộc phải thực hiện nhằm đảm bảo tính năng động trong quản trị doanh nghiệp.
- Nhà nước không thể có những qui định cứng nhắc về số lượng cổ phiếu không chế hay giá bán không chế mà nên để doanh nghiệp tự quyết định, tuy nhiên khi lấy ý kiến tại Đại hội cổ đông (ĐHCĐ) thì Hội đồng Quản trị (HĐQT) cần lên 1 phương án chi tiết để ĐHCĐ cho ý kiến biểu quyết. Ngăn cấm trường hợp lấy biểu quyết bằng thư vì hình thức này có thể không kiểm soát được những hành vi lạm dụng.
- Nếu như HĐQT có hành vi lợi dụng cổ đông lớn của nhà nước hay những cổ đông lớn đang điều hành doanh nghiệp để có 1 Chương trình phát hành cổ phiếu ưu đãi chỉ có lợi cho HĐQT hay Ban Điều hành Doanh nghiệp thì thực tế sẽ là không có lợi mà ngược lại sẽ làm ảnh hưởng đến quyền lợi của HĐQT. Thực tế đã chỉ ra rằng có 1 số chương trình phát hành cổ phiếu ưu đãi cho người lao động đã bị HĐQT lạm dụng nhưng bị nhà đầu tư và báo chí phản đối gay gắt, kết quả là giá cổ phiếu của những doanh nghiệp này giảm rất mạnh và như vậy những lạm dụng sai lầm đó không đạt kết quả.
- VAFI cũng nhất trí với 1 nội dung trong Bản Dự thảo Thông tư: “HĐQT phải công bố công khai các tiêu chuẩn và danh sách người lao động được tham gia chương trình, nguyên tắc xác định giá bán, phương án phân phối và thời gian thực hiện”, tuy nhiên cần bổ sung thêm 1 số nội dung sau:
 - Phải thực hiện công khai đối với các cổ đông hiện hữu và các nhà đầu tư như chế độ báo cáo thông tin công khai qua các phương tiện đại chúng ;
 - HĐQT cần phải thuyết trình những lợi ích cụ thể của chương trình như sẽ làm gia tăng lợi nhuận, sẽ hạn chế việc gia tăng quỹ tiền lương, tiền thưởng ... để cho các nhà đầu tư thấy rằng chương trình phát hành cổ phiếu ưu đãi là có lợi cho công ty và nhà đầu tư.
 - Việc biểu quyết nội dung này tại ĐHCĐ phải tiến hành riêng rẽ, không được phép gán nội dung biểu quyết này vào các nội dung khác để biểu quyết cả gói.