

CHÍNH SÁCH PHÁP LUẬT VỀ CỔ PHẦN HOÁ HIỆN NAY THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN

✍ TS. Đỗ Ngọc Quân

● **TÓM TẮT:** Trong các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước, cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp nhà nước là một giải pháp quan trọng và đã có định hướng, chủ trương của Đảng, chính sách, pháp luật của Nhà nước, cũng như hướng dẫn thực hiện khá cụ thể và chi tiết. Tuy nhiên, trên thực tế, công tác cổ phần hóa và thoái vốn tại doanh nghiệp nhà nước còn một số vấn đề bất cập, đòi hỏi có giải pháp mới, quyết liệt hơn nữa và phù hợp với tình hình thực tiễn hiện nay. Bài viết nhằm làm rõ những vấn đề liên quan đến cổ phần hoá, những mặt được và những hạn chế cần được khắc phục để nâng cao hiệu quả của công tác này.

● **Từ khóa:** Cổ phần hoá, doanh nghiệp nhà nước, thị trường chứng khoán, công ty cổ phần.

● **ABSTRACT:** Among the solutions to enhance the performance of state-owned enterprises, equitization and state capital divestment are considered crucial measures that have been institutionally supported by the Party's orientations as well as the State's policies, legal framework, and detailed implementation guidelines. However, in practice, the process of equitization and divestment in state-owned enterprises still faces several shortcomings, requiring more decisive and innovative solutions that align with the current socio-economic context. This article clarifies key issues related to equitization, highlights its achievements, and identifies limitations that need to be addressed to improve the effectiveness of this important reform process.

● **Keywords:** Equitization, state-owned enterprises, stock market, joint-stock company.

Ngày nhận bài: 02/10/2025 Ngày bình duyệt: 24/10/2025 Ngày duyệt đăng: 28/10/2025

Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước (CPHDNN) là quá trình chuyển đổi sở hữu một phần hoặc toàn bộ vốn nhà nước tại doanh nghiệp sang sở hữu tư nhân, thông qua việc phát hành cổ phần cho các nhà đầu tư

trong và ngoài nước. Đây là một nội dung quan trọng trong tiến trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động và thu hút thêm nguồn lực xã hội vào phát triển kinh tế; là giải pháp cần thiết để nâng cao hiệu quả, sức cạnh tranh và

quản trị, đồng thời huy động thêm vốn đầu tư từ xã hội và tạo động lực phát triển cho nền kinh tế thị trường; giúp đa dạng hóa chủ sở hữu, giảm gánh nặng cho ngân sách nhà nước và thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển.

TỔNG QUAN VỀ CỔ PHẦN HOÁ VÀ CHÍNH SÁCH, PHÁP LUẬT CỔ PHẦN HOÁ

Mặc dù khung pháp lý cho cổ phần hoá doanh nghiệp (CPHDN) hiện nay đã được xây dựng khá đầy đủ và đã đạt được nhiều kết quả, nhưng thực tế vẫn còn nhiều hạn chế, vướng mắc; đặc biệt là trong việc định giá, sự minh bạch, quyền lợi người lao động, thủ tục đất đai... Việc hoàn thiện cần sự phối hợp liên ngành, sự vào cuộc quyết liệt của Nhà nước cấp Trung ương và địa phương, cùng với cơ chế giám sát rõ ràng để đảm bảo quyền lợi Nhà nước, doanh nghiệp và các chủ thể liên quan.

1. Bản chất của Cổ phần hoá doanh nghiệp: Cổ phần hoá doanh nghiệp là quá trình chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước (DNNN) thành công ty cổ phần. Đây là một hình thức tư nhân hóa doanh nghiệp nhà nước, trong đó: Nhà nước chia một phần hoặc toàn bộ vốn sở hữu của mình tại doanh nghiệp cho các tổ chức, cá nhân khác dưới hình thức phát hành cổ phần. Mục tiêu của CPHDN là: Tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp; Huy động vốn từ xã hội thay vì phụ thuộc hoàn toàn vào ngân sách nhà nước; Nâng cao tính minh bạch và khả năng cạnh tranh; Giảm gánh nặng quản lý trực tiếp từ nhà nước.

Trên cơ sở mục tiêu đã định, quá trình thực hiện CPHDN gồm các bước cơ bản sau: (1) Xác định giá trị doanh nghiệp (bao gồm cả tài sản hữu hình và vô hình). (2) Xây dựng phương án cổ phần hóa: tỷ lệ vốn nhà nước nắm giữ, tỷ lệ bán ra công chúng... (3) Chuyển đổi mô hình doanh nghiệp: từ DNNN sang công ty cổ phần. (4) Đấu giá, chào bán cổ phần cho nhà đầu tư (cá nhân,

tổ chức). (5) Hoạt động theo mô hình công ty cổ phần sau khi cổ phần hóa.

2. Chính sách, pháp luật về cổ phần hoá: Chính sách pháp luật về doanh nghiệp cổ phần hóa (CPH) dựa trên các quy định chính như Nghị định 126/2017/NĐ-CP và Nghị định 140/2020/NĐ-CP, tập trung vào việc chuyển đổi doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần. Quy trình này bao gồm các quy định về đối tượng cổ phần hóa, điều kiện, xác định giá trị doanh nghiệp, sắp xếp lao động, kế thừa quyền và nghĩa vụ, cũng như các ưu đãi về tài chính. Cùng với đó là các luật, nghị định chủ yếu, gồm: Luật Doanh nghiệp năm 2020: định nghĩa DNNN, quy định quản lý, chuyển đổi hình thức doanh nghiệp, phân cấp thẩm quyền; Nghị định 59/2011/NĐ-CP về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần; Nghị định 189/2013/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 59/2011/NĐ-CP; Nghị định 116/2015/NĐ-CP về sửa đổi, bổ sung các điều của Nghị định 59/2011. Bên cạnh đó là các văn bản hướng dẫn, tham khảo như Thông tư, Quyết định phê duyệt phương án cổ phần hóa của từng doanh nghiệp.

3. Nguyên tắc, điều kiện cổ phần hóa: Doanh nghiệp được chuyển đổi phải thuộc đối tượng theo quy định: doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, công ty mẹ, tổng công ty, công ty thuộc các bộ, địa phương. Doanh nghiệp không thuộc diện Nhà nước cần nắm giữ 100% vốn điều lệ. Điều kiện về quản lý tài chính, xác định giá trị doanh nghiệp, báo cáo phương án cổ phần hóa.

4. Mục tiêu của cổ phần hóa theo pháp luật: Cổ phần hóa DN nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua áp lực cạnh tranh, minh bạch tài chính và quản trị tốt hơn; Thu hút vốn đầu tư xã hội, giảm gánh nặng đầu tư công; Tạo động lực đổi mới công nghệ, nâng cao năng suất lao động; Tăng cường kỷ luật thị trường và minh bạch hóa thông tin tài chính, quản trị;

Thúc đẩy thị trường chứng khoán, thông qua việc niêm yết các doanh nghiệp cổ phần hóa.

**Kết quả tích cực:* CPH đã được Chính phủ quyết định mở rộng thí điểm (giai đoạn 1996-1998) và đẩy mạnh thực hiện từ sau năm 1998. Cùng với việc gia tăng tốc độ CPH, quy mô DN được đưa và diện thực hiện chuyển đổi thành công ty cổ phần cũng tăng dần. Hiện tượng cổ phần hóa “khép kín” trước đây đã được giải quyết bằng cách bán đấu giá cổ phần; số cổ phần bán cho những người trong nội bộ công ty được quy định bằng một tỷ lệ giá nhất định so với giá bán ra bên ngoài.

Đảng và Nhà nước ta chủ trương thực hiện CPH DNNN là nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất - kinh doanh của DN. Cổ phần hóa DNNN mà Việt Nam tiến hành thực chất là việc chuyển đổi hình thức sở hữu của DNNN từ đơn sở hữu nhà nước sang đa sở hữu/đa chủ sở hữu, đồng thời chuyển DN từ chỗ hoạt động theo độc quyền nhà nước sang nguyên tắc thị trường (cung cầu cạnh tranh...), hình thức sở hữu đã chuyển từ nhà nước duy nhất sang hỗn hợp. Đây là một bước đột phá vào sở hữu nhà nước theo mô hình cũ trong quá trình tìm tòi, thử nghiệm và cụ thể hóa trong con đường phát triển đất nước. Giải pháp cổ phần hóa DNNN đáp ứng những yêu cầu bức thiết của công cuộc cải cách DNNN đang đòi hỏi, giải tỏa những khó khăn, khuyến khích người lao động đóng góp tích cực và có trách nhiệm sức lực, trí tuệ của họ cho hoạt động sản xuất - kinh doanh của DN.

Thời gian qua, hệ thống pháp luật về CPH và sắp xếp doanh nghiệp nhà nước đã được ban hành tương đối đầy đủ hơn (như Nghị định 140/2020/NĐCP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 126/2017/NĐCP về chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần). Từ đó, đã có những trường hợp thực hiện CPH và thoái vốn đạt

được kết quả rõ về vốn, tài sản, hiệu quả kinh doanh. Có những dấu hiệu tích cực trong việc huy động nguồn lực từ các thành phần kinh tế đầu tư vào doanh nghiệp cổ phần hóa, cải thiện hiệu quả hoạt động. Một điều quan trọng là Chính phủ đã đặt ra các mục tiêu rõ ràng và có chỉ đạo cụ thể nhằm đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa, sắp xếp doanh nghiệp nhà nước.

NHỮNG KHÓ KHĂN, VƯỚNG MẮC TRONG THỰC HIỆN CỔ PHẦN HÓA

Trong quá trình thực hiện CPHDN, có một số khó khăn, thách thức cần nhận thức đúng để vượt qua, bao gồm: Xác định giá trị doanh nghiệp (đặc biệt là giá trị quyền sử dụng đất, tài sản vô hình); Tâm lý e ngại thay đổi, có thể có sự kháng cự từ nội bộ doanh nghiệp; Thiếu nhà đầu tư chiến lược phù hợp; Lợi ích nhóm, thiếu minh bạch trong quá trình CPH; Chậm trễ trong niêm yết cổ phiếu sau cổ phần hóa.

Bên cạnh đó, có thể gặp một số khó khăn, vướng mắc cụ thể như:

- *Vướng mắc pháp lý và thể chế:* Chưa có một số quy định rõ ràng, thiếu đồng bộ giữa các luật, nghị định và hướng dẫn thi hành. Lồng ghép hoặc chồng chéo giữa chính sách cổ phần hóa với luật đất đai, luật thuế, luật về đầu tư, luật quản lý tài sản công.

- *Vấn đề về định giá doanh nghiệp:* Định giá tài sản, đặc biệt tài sản bất động sản, thiết bị, tài sản vô hình có lợi thế vị trí (vị trí địa lý, lợi thế kinh doanh) khó xác định. Giá trị lợi thế vị trí, lợi thế thương hiệu, lợi thế đất chưa được xác định chính xác, có nơi bị bỏ qua hoặc tính thấp.

- *Thủ tục hành chính, thẩm quyền:* Phê duyệt phương án cổ phần hóa phụ thuộc vào nhiều cấp, nhiều cơ quan. Thủ tục về thuê đất, chuyển quyền sử dụng đất, giá thuê, chuyển đổi mục đích đất... gây chậm trễ.

- *Thiếu minh bạch, trách nhiệm kiểm soát*: Việc thông tin công khai chưa đủ, ít có sự tham gia giám sát của xã hội, người lao động. Nhóm lợi ích, lợi dụng “kẽ hở” trong luật để thao túng định giá, cấu trúc cổ phần, ưu đãi cho người lao động, tổ chức công đoàn.

- *Khó khăn do nguồn lực con người và năng lực tư vấn*: Doanh nghiệp, bộ ngành chưa đủ đội ngũ chuyên môn định giá, đánh giá phương án. Tổ chức tư vấn, kiểm toán, công khai chưa có nhiều tổ chức độc lập, uy tín tham gia.

- Tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn nhiều nơi vẫn chậm so với kế hoạch.

- Vướng mắc về quản lý, sử dụng đất đai, tài sản nhà nước đưa vào doanh nghiệp cổ phần hóa: việc xác định thẩm quyền, lập hồ sơ, phê duyệt phương án sử dụng đất còn chậm.

Nguyên nhân chính của những hạn chế, tồn tại là:

- Sự phức tạp trong hệ thống pháp luật liên quan: việc cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước liên quan rất nhiều luật và nghị định: Luật Doanh nghiệp, Luật Quản lý và sử dụng vốn nhà nước đầu tư vào sản xuất kinh doanh tại doanh nghiệp, Luật Đất đai, Luật Đấu giá, v.v. Sự “liên ngành” này tạo ra nhiều điểm vướng.

- Năng lực của các doanh nghiệp nhà nước trước khi cổ phần hóa có vấn đề: báo cáo tài chính chưa chuẩn, tài sản, quyền sử dụng đất chưa rõ, điều này gây khó khăn cho định giá và xử lý.

Một số địa phương, bộ ngành chưa tập trung, chưa thực hiện đúng tiến độ, hoặc chưa đủ quyết tâm, gây trì trệ. Ví dụ, có bộ, ngành, địa phương chưa phê duyệt phương án cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước; cổ phần hóa và thoái vốn chưa hoàn thành kế hoạch.

- Về xử lý sau khi cổ phần hóa: việc

quyết toán cổ phần hóa, xử lý tài sản, đất đai, xác định giá trị doanh nghiệp còn nhiều bước vướng, mất thời gian.

GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH, PHÁP LUẬT VÀ KHẮC PHỤC VƯỚNG MẮC

Để thúc đẩy cổ phần hóa DNNN, cần kết hợp hoàn thiện cơ chế chính sách, nâng cao hiệu quả quản trị và giám sát, và tập trung phát triển nguồn nhân lực. Các giải pháp cụ thể bao gồm: xử lý dứt điểm các dự án thua lỗ, xây dựng danh mục tiêu chí cổ phần hóa rõ ràng, tăng cường minh bạch thông tin, cải cách cơ cấu doanh nghiệp, đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao, và áp dụng khoa học công nghệ, chuyển đổi số. Những giải pháp cụ thể là:

1. Để đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp, các cấp, các bộ, cơ quan ngang bộ, doanh nghiệp nhà nước cần nghiêm túc quán triệt đường lối, chủ trương của Đảng, chính sách, pháp luật của Nhà nước và mục tiêu, nhiệm vụ phát triển kinh tế - xã hội trong từng thời kỳ, triển khai quyết liệt công tác cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước, tránh tình trạng mơ hồ về nhận thức, quan điểm, hành động cầm chừng, sợ khó, sợ sai.

2. Cần nghiên cứu đổi mới cơ chế, chính sách về cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước. Theo các quy định hiện hành, điều kiện CPHDN là phải có phương án sắp xếp lại, xử lý nhà, đất thuộc phạm vi sắp xếp lại, xử lý nhà, đất đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt theo quy định pháp luật về quản lý, sử dụng tài sản công... Đây là bất cập rất khó giải quyết, ảnh hưởng không nhỏ đến tiến độ quá trình cổ phần hóa. Vì vậy, cần hoàn thiện khung khổ pháp lý về vấn đề này theo hướng gỡ vướng tính giá trị quyền sử dụng đất vào giá trị doanh nghiệp khi cổ phần hóa; sửa đổi phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp khi cổ phần hóa... Xác định rõ quyền sử dụng đất, tài sản đất đai trước khi cổ phần hóa; đảm bảo thủ tục

chuyển đổi mục đích sử dụng đất được tháo gỡ. Quy định rõ mức giá thuê đất, thuế đất, chi phí sử dụng đất sau khi cổ phần hóa để tránh rủi ro phát sinh. Rút gọn các bước hành chính thừa, đơn giản hóa thủ tục phê duyệt phương án cổ phần hóa, đặc biệt tại địa phương. Phân cấp rõ ràng hơn giữa Trung ương và địa phương để đẩy nhanh tiến độ.

Trong vấn đề *hoàn thiện cơ chế chính sách và pháp lý*, cần xử lý dứt điểm các dự án kém hiệu quả, cụ thể là phải xây dựng quy trình pháp lý để giải quyết triệt để những dự án thua lỗ, kém hiệu quả của DNNN; Xây dựng danh mục tiêu chí cụ thể để xác định DNNN nào thực hiện cổ phần hóa, đảm bảo tính minh bạch và hiệu quả; Nâng cao hiệu lực và hiệu quả của công tác quản lý, giám sát DNNN từ các bộ, ngành và địa phương.

Vấn đề *nâng cao hiệu quả quản trị và giám sát* cũng cần được thực hiện không chậm trễ; bao gồm: Tăng cường cải cách cơ cấu, nâng cao chất lượng quản trị và hiệu quả hoạt động của DNNN; Đẩy mạnh minh bạch hóa và công khai hóa thông tin về hoạt động của DNNN để tăng cường giám sát từ bên ngoài; Tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra và giám sát hoạt động của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước; Hình thành cơ quan chuyên trách để thực thi chức năng giám sát tài chính đối với các DNNN có vốn nhà nước.

3. Cần tăng cường chế tài xử lý nghiêm đối với các tập thể, cá nhân, cơ quan, doanh nghiệp nhà nước cố tình làm chậm quá trình cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước. Yêu cầu công khai các thông tin về phương án cổ phần hóa, giá trị doanh nghiệp, phương thức bán cổ phần, kết quả bán cổ phần. Tăng vai trò của cổ đông nhỏ, người lao động, công đoàn, xã hội trong giám sát. Bổ sung chế tài xử lý nếu có vi phạm trong định giá, báo cáo sai, tham nhũng lợi ích nhóm.

4. Cần tiếp tục hoàn thiện thể chế để chức năng, vai trò, nhiệm vụ của các thiết chế hỗ trợ mạnh mẽ hơn nữa cho quá trình cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp để thực hiện thống nhất đầu mỗi thực hiện tiếp nhận vốn nhà nước tại doanh nghiệp và bán vốn nhà nước, giúp nâng cao hiệu quả của quá trình CPH.

Vấn đề hoàn thiện khung pháp luật cũng cần được quan tâm, như: Rà soát, chỉnh sửa các luật liên quan: Luật Doanh nghiệp, Luật Đất đai, Luật Đầu tư, Luật Quản lý tài sản Nhà nước để đảm bảo đồng bộ. Bổ sung quy định rõ hơn về xác định giá trị tài sản đặc biệt, tài sản vô hình, lợi thế vị trí. Tăng cường các quy định về công khai, minh bạch, trách nhiệm giải trình trong mọi bước cổ phần hóa.

Phát triển nguồn nhân lực cần quan tâm đúng mức: Đổi mới công tác cán bộ, tuyển dụng và sử dụng hiệu quả nguồn nhân lực, đặc biệt là đào tạo nhân lực chất lượng cao và thu hút nhân tài; Đào tạo, nâng cao chất lượng của đội ngũ cán bộ quản lý, điều hành, kiểm soát viên và người đại diện vốn nhà nước.

Đẩy mạnh ứng dụng công nghệ và đổi mới sáng tạo. Theo đó, tăng cường ứng dụng khoa học kỹ thuật và đổi mới sáng tạo, đặc biệt là công nghệ mới để tăng năng suất lao động và nâng cao hiệu quả sản xuất; Ứng dụng tiến bộ khoa học kỹ thuật, đổi mới sáng tạo, quản trị thông minh và đẩy mạnh chuyển đổi số trong mọi mặt hoạt động.

Chính sách pháp luật về CPHDNNN là một công cụ quan trọng trong tiến trình đổi mới, tái cơ cấu nền kinh tế và nâng cao hiệu quả hoạt động của khu vực doanh nghiệp nhà nước tại Việt Nam. Trong những năm qua, hệ thống pháp luật liên quan đến cổ phần hóa đã từng bước được hoàn thiện, góp phần thúc đẩy quá trình chuyển đổi sở hữu, tạo điều kiện thu hút vốn đầu tư, công nghệ và nâng cao tính minh bạch, công khai trong hoạt động doanh nghiệp.

Tuy nhiên, thực tiễn triển khai vẫn còn tồn tại nhiều hạn chế như: khung pháp lý còn chồng chéo, thiếu đồng bộ; quá trình định giá doanh nghiệp còn chưa minh bạch; tình trạng lợi ích nhóm, thất thoát tài sản nhà nước vẫn diễn ra; và việc giám sát thực thi chính sách còn yếu kém.

Để hoàn thiện chính sách pháp luật về cổ phần hóa, cần có những giải pháp toàn diện như: sửa đổi, bổ sung các quy định pháp luật một cách đồng bộ, thống nhất; tăng cường minh bạch trong quá trình định giá và bán cổ phần; hoàn thiện cơ chế giám sát, kiểm tra và xử lý vi phạm; đồng thời nâng cao năng lực thực thi của các cơ quan quản lý nhà nước. Và nội dung đó đã được đề cập trong bài viết.

Việc hoàn thiện chính sách, pháp luật về cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước không chỉ góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động và năng lực cạnh tranh của khu vực doanh nghiệp nhà nước, mà còn là yêu cầu tất yếu nhằm thúc đẩy tiến trình cơ cấu lại nền kinh tế theo hướng hiện đại và bền vững. Một khuôn khổ pháp lý rõ ràng, đồng bộ và khả thi sẽ tạo nền tảng để triển khai cổ phần hóa minh bạch, tránh thất thoát nguồn lực quốc

gia và bảo đảm quyền lợi hợp pháp của Nhà nước, doanh nghiệp, nhà đầu tư và người lao động. Điều đó cũng góp phần xây dựng và củng cố niềm tin của thị trường, thu hút nguồn vốn trong và ngoài nước, mở rộng quy mô và chiều sâu của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trong bối cảnh hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, việc đẩy mạnh cổ phần hóa cần song hành với tăng cường quản trị doanh nghiệp theo chuẩn mực quốc tế, nâng cao trách nhiệm giải trình và kiểm soát quyền lực trong doanh nghiệp nhà nước. Cùng với đó là quyết tâm chính trị mạnh mẽ, sự phối hợp hiệu quả giữa các cơ quan quản lý, minh bạch trong định giá tài sản và xử lý nghiêm các sai phạm.

Như vậy, cổ phần hóa chỉ thực sự mang lại giá trị khi tạo ra được những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn, đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế, phát triển thị trường vốn và nâng cao vị thế của nền kinh tế Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu. Đây chính là mục tiêu xuyên suốt và cũng là động lực thúc đẩy quá trình đổi mới doanh nghiệp nhà nước trong giai đoạn hiện nay./.