

MỘT VÀI CÔNG CỤ GIÚP GIẢI QUYẾT XUNG ĐỘT GIỮA CỔ ĐÔNG VÀ NGƯỜI LAO ĐỘNG KHI CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT HÀNH CỔ PHIẾU MỚI

ThS. PHẠM QUỐC VIỆT

Để tồn tại và chiến thắng các đối thủ cạnh tranh, các doanh nghiệp phải chăm lo đến kiến thức, kỹ năng và động lực làm việc của đội ngũ nhân viên, đồng thời phải có các biện pháp và chính sách phù hợp nhằm thu hút nhân tài từ bên ngoài. Một trong những chính sách phổ biến được áp dụng là thưởng cổ phiếu hoặc bán cổ phiếu cho người lao động, đặc biệt là cho các cán bộ quản lý trung và cao cấp, để gắn kết lợi ích riêng của họ với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong thời gian qua, chính sách này đã phần nào phát huy tác dụng tích cực của nó trong các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ tài chính (ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán), với kết quả là “chất xám” đang chảy từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang các công ty cổ phần trong nước.

Tuy nhiên, việc bán cổ phiếu với khối lượng lớn cho người lao động theo giá ưu đãi, đặc biệt là trong các công ty cổ

phần do nhà nước nắm cổ phần chi phối, đã gây phương hại về mặt lợi ích cho các cổ đông hiện hữu, mà thường là các cổ đông nhỏ.

Cần lưu ý là cơ quan quản lý nhà nước đã đưa ra các quy định liên quan đến vấn đề này nhằm giảm thiểu xung đột về lợi ích giữa cổ đông và người lao động. Cụ thể, mục 4, phần IV của Thông tư số 18/2007/TT-BTC (do Bộ Tài chính ban hành ngày 13/03/2007 hướng dẫn việc mua bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng) đã quy định công ty đại chúng khi phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty phải đảm bảo các điều kiện sau:

a) Có chương trình lựa chọn và kế hoạch phát hành cổ phiếu được Đại hội đồng cổ đông thông qua;

b) Tổng số cổ phiếu phát hành theo chương trình không được vượt quá 5% vốn cổ phần đang lưu hành của công ty.

c) Hội đồng quản trị phải công bố rõ các tiêu chuẩn và danh sách người lao động được tham gia chương trình, nguyên tắc xác định giá bán và thời gian thực hiện.

Tuy nhiên, quy định trên đây vẫn chưa giải quyết tốt được xung đột về lợi ích giữa cổ đông và người lao động, vì việc phát hành cổ phiếu cho người lao động ngay lập tức đã pha loãng tỷ lệ sở hữu của cổ đông hiện hữu mà chưa mang lại lợi ích tức thời cho họ, trong khi đó lại có vẻ quá “ưu ái” cho người lao động.

Trong phạm vi bài viết này, tác giả sẽ giới thiệu một số công cụ khả dụng đối với các công ty cổ phần giúp giải quyết xung đột về lợi ích giữa cổ đông và người lao động khi công ty cổ phần phát hành cổ phiếu mới, đó là quyền lựa chọn mua cổ phiếu và chứng quyền.

Quyền lựa chọn mua cổ phiếu là quyền trong hợp đồng quyền lựa chọn kiểu Mỹ (American option)¹ được ký giữa doanh nghiệp với người lao động, theo đó, doanh nghiệp cho người lao động quyền được mua một số lượng cổ phiếu và giá mua được xác định ngay trong hợp đồng. Trong một khoảng thời gian xác định kể từ khi hợp đồng có hiệu lực (thường từ

một năm trở lên), người lao động có thể thực hiện quyền mua của mình bất cứ lúc nào, miễn là đạt được lợi ích từ hợp đồng này (giá hợp đồng thấp hơn giá giao dịch cổ phiếu trên thị trường). Cổ phiếu mà doanh nghiệp dùng để bán cho người lao động được lấy từ cổ phiếu quỹ (Treasury stock).

Điều kiện tiên quyết để giải quyết xung đột về lợi ích giữa cổ đông và người lao động khi sử dụng quyền lựa chọn mua cổ phiếu là giá quyền lựa chọn (*bằng với giá hợp đồng – strike price – cộng với phí quyền lựa chọn – premium*) phải lớn hơn giá giao dịch cổ phiếu tại thời điểm ký hợp đồng. Bởi vì, để thực hiện được quyền chọn mua, người lao động phải nỗ lực phấn đấu để góp phần tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp, tạo tiền đề cho việc tăng giá cổ phiếu; và như vậy, khi người lao động thực hiện được quyền mua của mình khi giá cổ phiếu tăng cao hơn giá quyền lựa chọn thì cổ đông hiện hữu cũng hưởng lợi tương ứng.

Khi sử dụng công cụ quyền lựa chọn mua cổ phiếu, doanh nghiệp cần phải tính đến các khả năng sau:

a) Người lao động phải có đủ khả

¹Chi tiết về hợp đồng quyền lựa chọn, xin xem Nội san số 2/2005, bài báo “Quyền lựa chọn và khả năng vận dụng của doanh nghiệp xuất khẩu nông sản”, cùng tác giả.

năng thanh toán và có mong muốn nộp phí quyền lựa chọn (premium), vì trong trường hợp hợp đồng quyền lựa chọn mua cổ phiếu hết hạn mà không thực hiện được thì phí này sẽ thuộc về doanh nghiệp, là người bán hợp đồng quyền lựa chọn.

b) Giá hợp đồng (strike price) phải tương đối hợp lý, nghĩa là không quá cao so với giá cổ phiếu tại thời điểm ký hợp đồng, vừa tạo kỳ vọng hợp lý cho người lao động, vừa thỏa mãn quyền lợi của cổ đông hiện hữu.

c) Phải có nguồn cổ phiếu quỹ đủ để thực hiện nghĩa vụ bán cổ phiếu của doanh nghiệp khi người lao động có yêu cầu. Theo quy định của pháp luật hiện hành, doanh nghiệp chỉ có thể mua lại cổ phiếu quỹ từ nguồn thặng dư vốn và lợi nhuận để lại.

d) Cơ sở pháp lý của việc ký kết hợp đồng quyền lựa chọn mua cổ phiếu. Theo Luật Chứng khoán 2006, quyền lựa chọn chứng khoán là một loại công cụ có nguồn gốc chứng khoán; tuy nhiên, Luật Chứng khoán 2006 và các văn bản hướng dẫn thi hành chưa quy định nội dung hợp đồng, các chủ thể tham gia, điều kiện đảm bảo, cũng như thị trường giao dịch công cụ này.

Chứng quyền (warrant), theo Nghị

định 52/2006/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 19/05/2006 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp, là loại chứng khoán phát hành kèm theo trái phiếu, xác nhận quyền của người sở hữu trái phiếu được mua một khối lượng cổ phiếu phổ thông nhất định theo các điều kiện đã xác định.

Chẳng hạn, trái phiếu chuyển đổi của Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB), với mệnh giá 1.000.000 đồng, cho người nắm giữ nó quyền chuyển đổi thành cổ phiếu theo tỷ lệ chuyển đổi là 1:100, nghĩa là 1 trái phiếu sẽ được chuyển đổi thành 100 cổ phiếu tại thời điểm chuyển đổi². Giả định ACB cho phép người nắm giữ trái phiếu này được quyền chuyển đổi vào bất cứ lúc nào (chứ không phải như hiện nay là tại từng thời điểm cụ thể do ngân hàng ACB quy định), kể từ khi trái phiếu được phát hành cho đến khi trái phiếu đáo hạn, thì đã phát sinh một chứng quyền.

Trong thực tế ở các nền kinh tế phát triển, chứng quyền thường được phát hành kèm theo trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi, và cho phép người nắm giữ các loại chứng khoán này quyền được mua một số lượng cổ phiếu xác định và giá chuyển đổi (hoặc tỷ lệ chuyển đổi

² Xem bài “*Nhận dạng trái phiếu chuyển đổi ở Việt Nam hiện nay*” của cùng tác giả, Nội san số 1-2007.

từ trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi sang cổ phiếu thường) được xác định ngay trong các điều khoản phát hành chứng quyền. Thời hạn lưu hành của chứng quyền cũng tương tự như quyền lựa chọn mua cổ phiếu, tức là trên 1 năm; đồng thời giá chuyển đổi cổ phiếu phải lớn hơn giá cổ phiếu tại thời điểm phát hành chứng quyền.

Tương tự như khi phát hành quyền lựa chọn mua cổ phiếu, doanh nghiệp phải tính đến các khả năng sau đây:

a) Giá chuyển đổi (convert price) phải tương đối hợp lý, vừa tạo kỳ vọng hợp lý cho người lao động, vừa thỏa mãn quyền lợi của cổ đông hiện hữu.

b) Phải có nguồn cổ phiếu quỹ đủ để thực hiện nghĩa vụ bán cổ phiếu của doanh nghiệp khi người lao động có yêu cầu.

c) Khả năng và mong muốn thanh toán của người lao động đối với chứng khoán “gốc”, tức là trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi do doanh nghiệp phát hành.

Ở đây, doanh nghiệp cần tính toán lãi suất trái phiếu hoặc tỷ lệ cổ tức ưu đãi phù hợp với kỳ vọng của người lao động, trên cơ sở chi phí cơ hội của đồng vốn, như là lãi suất tiết kiệm, lãi suất trái phiếu kho bạc... Mặt khác, tùy theo tác động của đòn bẩy tài chính của mình, doanh nghiệp có thể quyết định phát hành trái phiếu hoặc

cổ phiếu ưu đãi với quy mô phát hành tối ưu.

Như vậy, cả hai loại công cụ quyền lựa chọn mua cổ phiếu và chứng quyền thực chất đều giúp giải quyết xung đột về lợi ích giữa cổ đông và người lao động trong trường hợp công ty cổ phần phát hành cổ phiếu mới. Bởi lẽ, người lao động chỉ có thể sở hữu cổ phiếu của doanh nghiệp trong trường hợp giá cổ phiếu tăng lên và vượt qua một mức giá nào đó do doanh nghiệp xác định trước, và như vậy, đã tạo ra giá trị gia tăng cho cổ đông hiện hữu.

Trong thời điểm hiện nay, do rào cản quy định của pháp luật hiện hành, chứng quyền cần thiết phải trở thành công cụ được doanh nghiệp ưu tiên sử dụng như là một đòn bẩy tạo động lực làm việc cho người lao động, mà không ảnh hưởng đến quyền lợi của cổ đông hiện hữu.

Tài liệu tham khảo:

1. Luật Chứng khoán 2006
2. Nghị định 52/2006/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 19/05/2006 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.
3. Thông tư số 18/2007/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 13/03/2007 hướng dẫn việc mua bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng.

