



# Cải Cách Các Doanh Nghiệp Nhà Nước

Thornton Matheson

**Việt Nam: Duy Trì Ổn Định, Giành Lại Thế  
Cạnh Tranh, Đạt Mức Tăng Trưởng Tiềm  
Năng**

Hà Nội, 18 Tháng Tư năm 2013

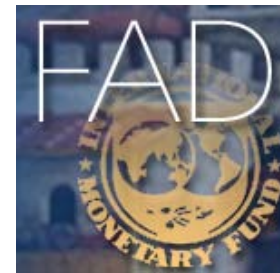
# Việt Nam đang trên con đường trở thành một thị trường mới nổi

---



- Việt Nam đã trải qua thời kỳ tăng trưởng mạnh nhờ những đợt cải cách trước đó, bao gồm cả tự do hóa kinh tế
- Tuy nhiên, gần đây, mức độ tăng trưởng đã chậm lại do sự lệch lạc của nền kinh tế ngày càng tích tụ
- Để đạt tới mức tăng trưởng tiềm năng cao nhất, Việt Nam đang cần một làn sóng cải cách lần thứ 2
- Đợt cải cách này bao gồm:
  - Tạo lập sân chơi bình đẳng cho các Doanh nghiệp Tư nhân và Doanh nghiệp Nhà nước (DNNN)
  - Tái cơ cấu các DNNN còn lại

# Các cơ quan quản lý đã tiến hành những bước đầu tiên theo hướng này

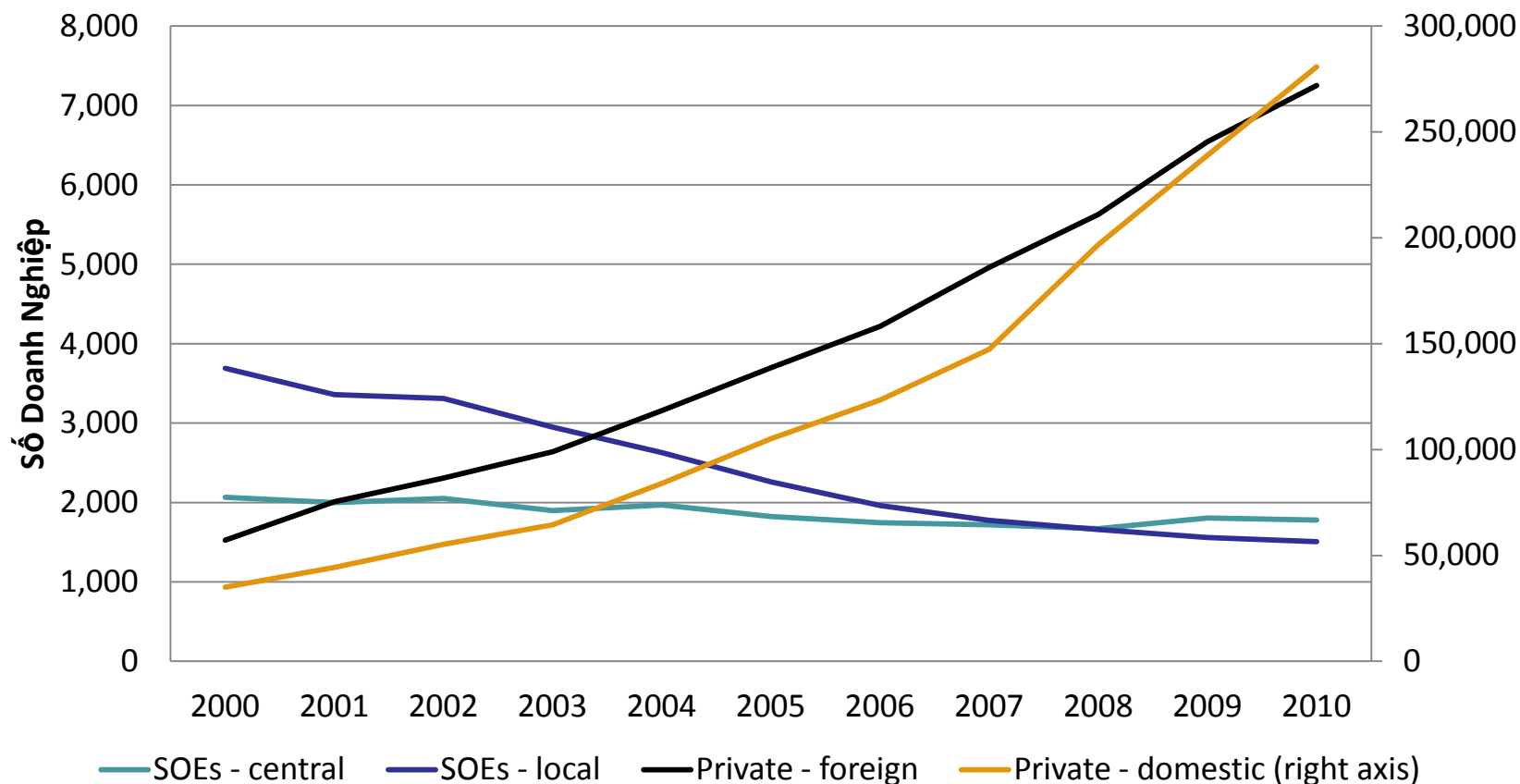


- Tái cơ cấu các DNNN là một trong 3 mục tiêu chiến lược trong Kế Hoạch 5 Năm 2011-2015
- Kế Hoạch Tái Cơ Cấu DNNN được ban hành tháng 7 năm 2012
  - Còn khoảng 1.200 DNNN với 100% vốn sở hữu Nhà nước, phần lớn thuộc sở hữu của Chính phủ
- Mục đích của bài trình bày này:
  - Phân tích kết quả hoạt động của DNNN và những cải cách DNNN chính phủ đề xuất
  - Góp thêm các khuyến nghị để cải thiện kết quả cải cách

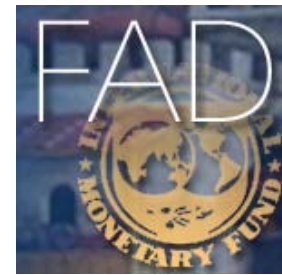
# Việt Nam đã rất thành công trong việc khuyến khích sự phát triển của khối tư nhân ...



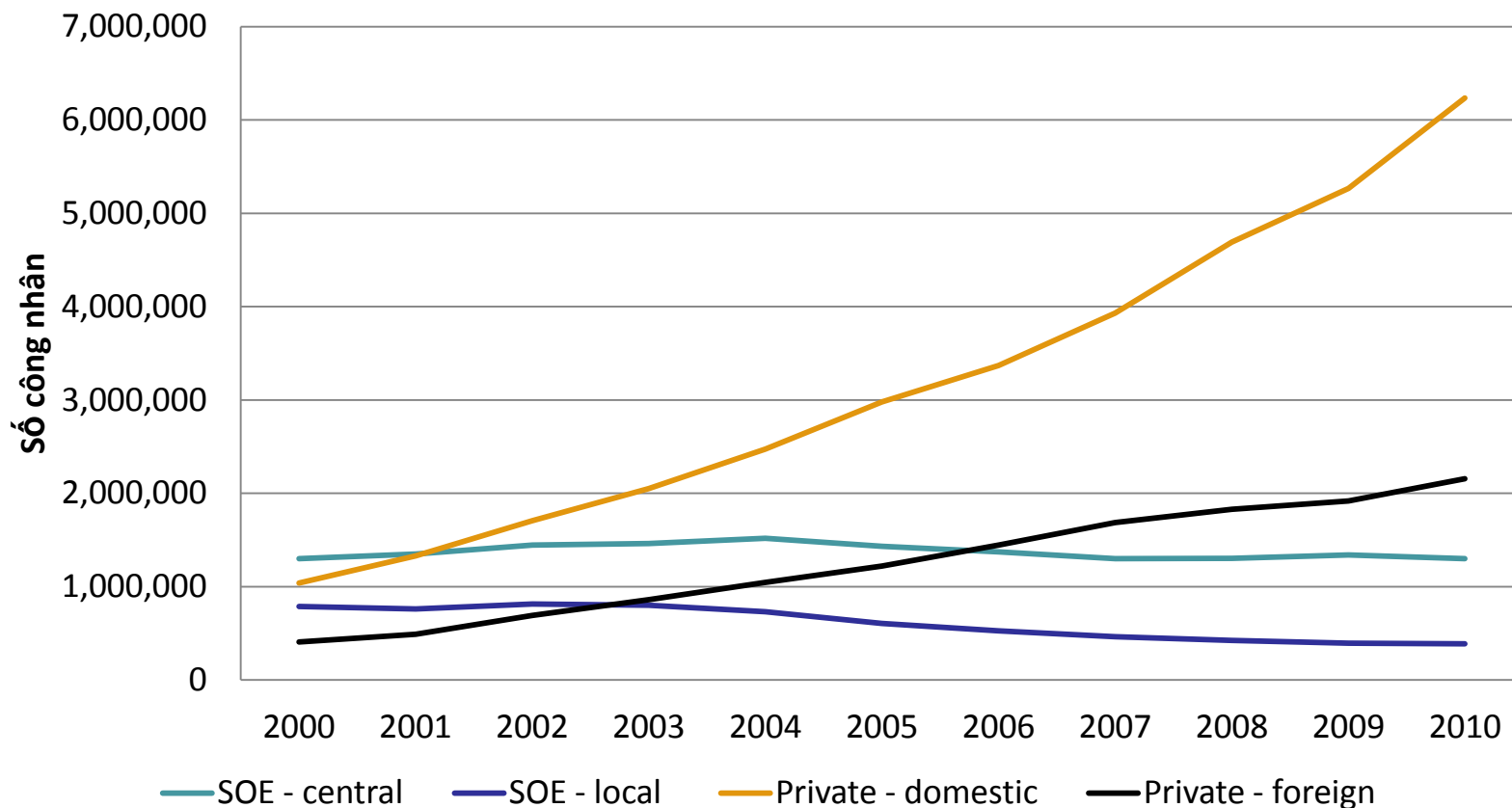
## Số Doanh nghiệp theo Loại hình Sở hữu



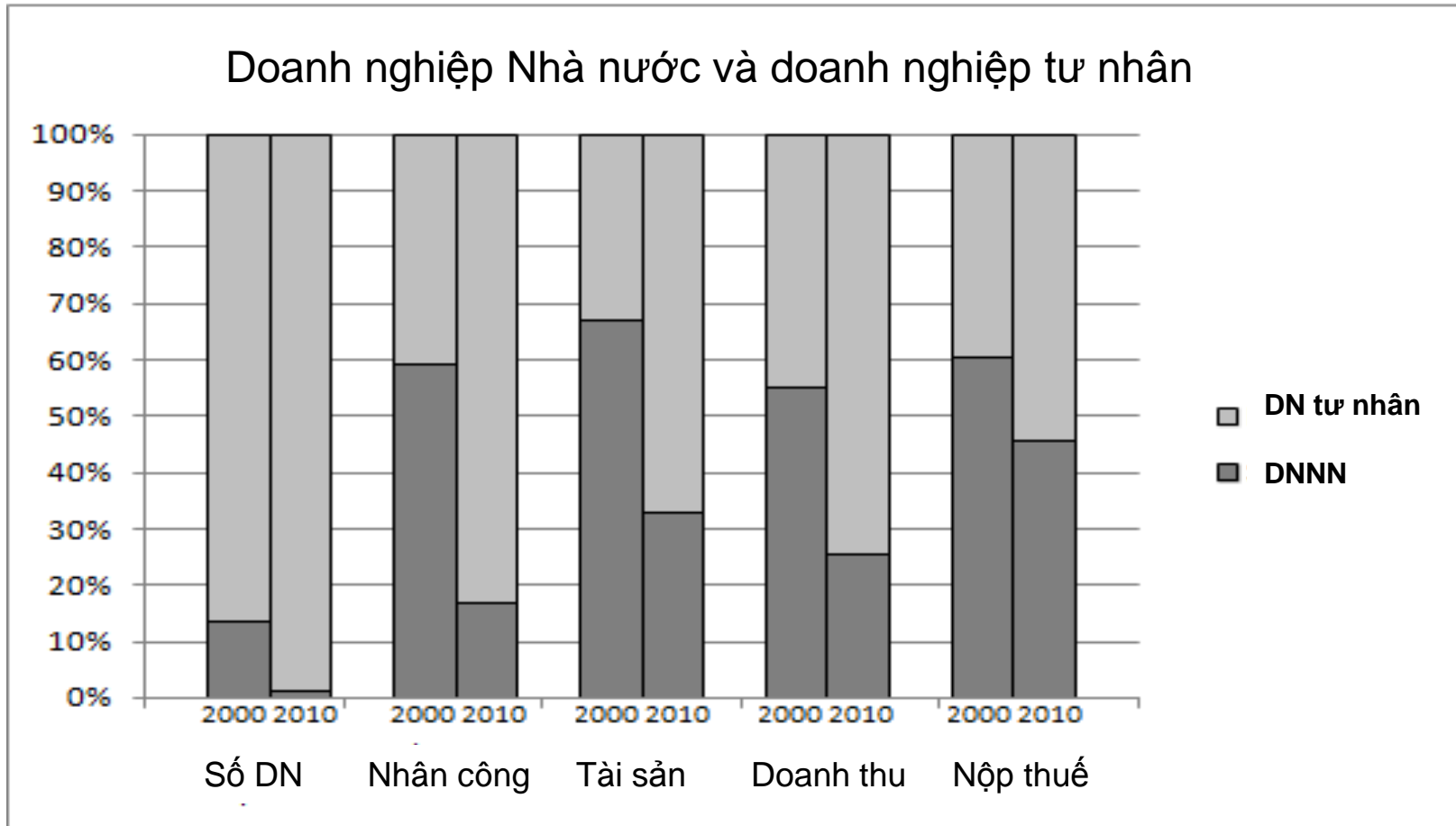
# ...nhờ đó cải thiện đáng kể mức tăng trưởng về việc làm



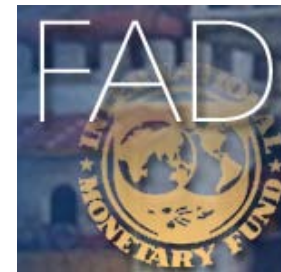
Số lượng việc làm theo loại hình sở hữu doanh nghiệp



Tuy nhiên, các DNNN vẫn chiếm tỷ trọng lớn về nhân công, tài sản, doanh thu và thuế.



# Bộ Tài Chính công bố số liệu tổng hợp về các DNNN



## Số Liệu Về Tài Chính Của Các Tập Đoàn Kinh Tế và Tổng Công Ty Lớn Nhất\*

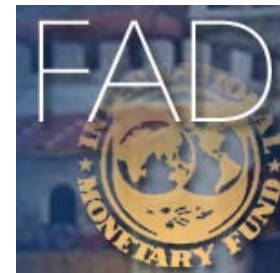
*Tỷ VND (trừ khi có ghi chú khác)*

	2006	2007	2010	2011
Tổng Tài Sản Có	751,698	767,151	1,799,317	2,093,907
Tổng Tài Sản Nợ	751,698	767,151	1,799,317	2,093,907
Vốn Chủ Sở hữu	317,647	406,975	653,166	727,277
Các khoản phải trả	419,991	519,040	1,088,290	1,292,400
Dài hạn	226,478	262,061		604,191
Ngắn hạn	193,933	256,979		688,202
Doanh thu	504,253	625,027	1,488,273	1,577,311
Lợi nhuận trước thuế	56,083	67,404	162,910	135,111
Thua lỗ			1,116	5,823
Số Doanh nghiệp (đơn vị)	95	95	85	91
	<i>Phần trăm</i>			
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.4	1.3	1.7	1.8
ROA	5.4	6.3	6.8	4.8
ROE	12.7	11.9	18.7	13.9

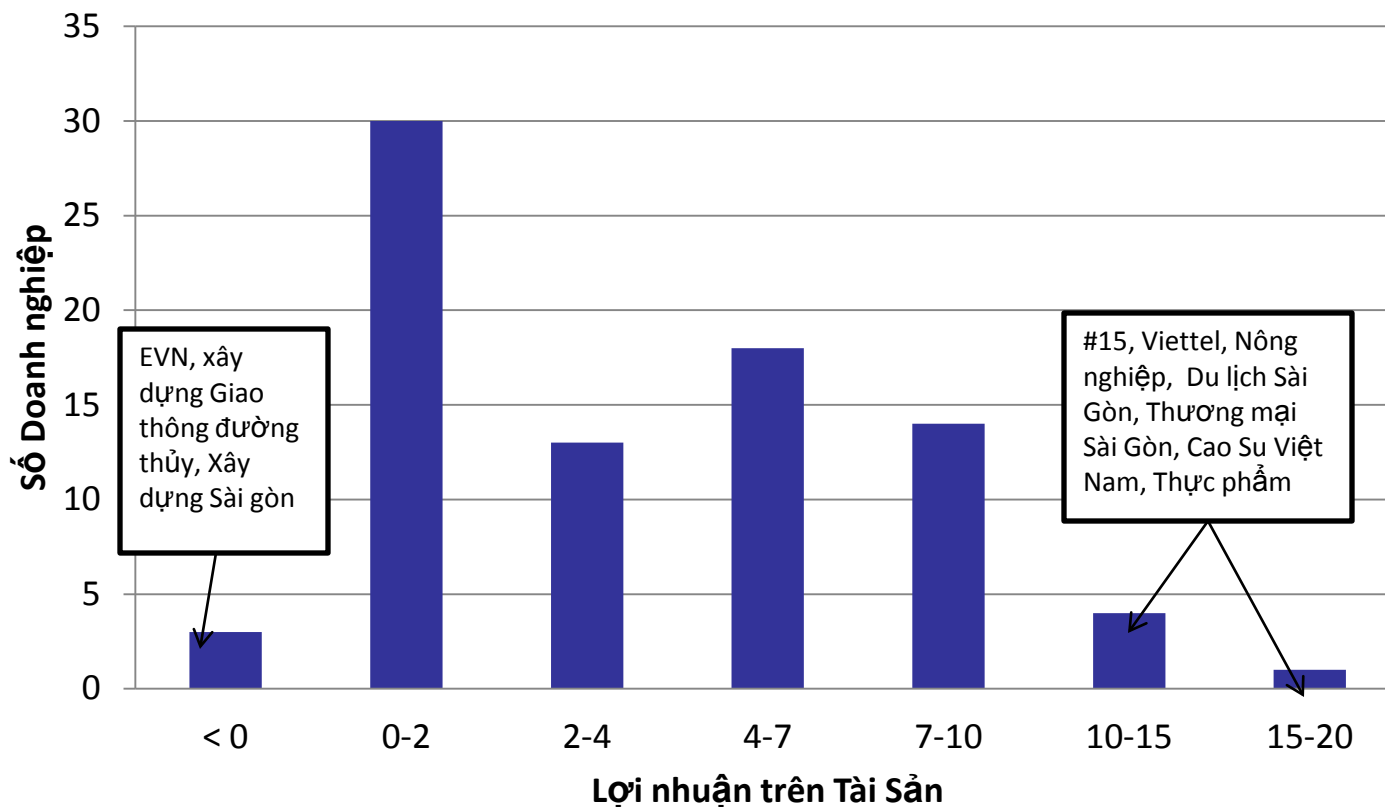
Nguồn: Bộ Tài Chính

\*Không bao gồm Vinashin

# Mức lợi nhuận ở các DNNN rất khác nhau...

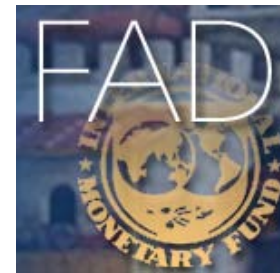


Phân bố lợi nhuận trên Tài sản của các Tập đoàn, Tổng Công ty, Năm 2010

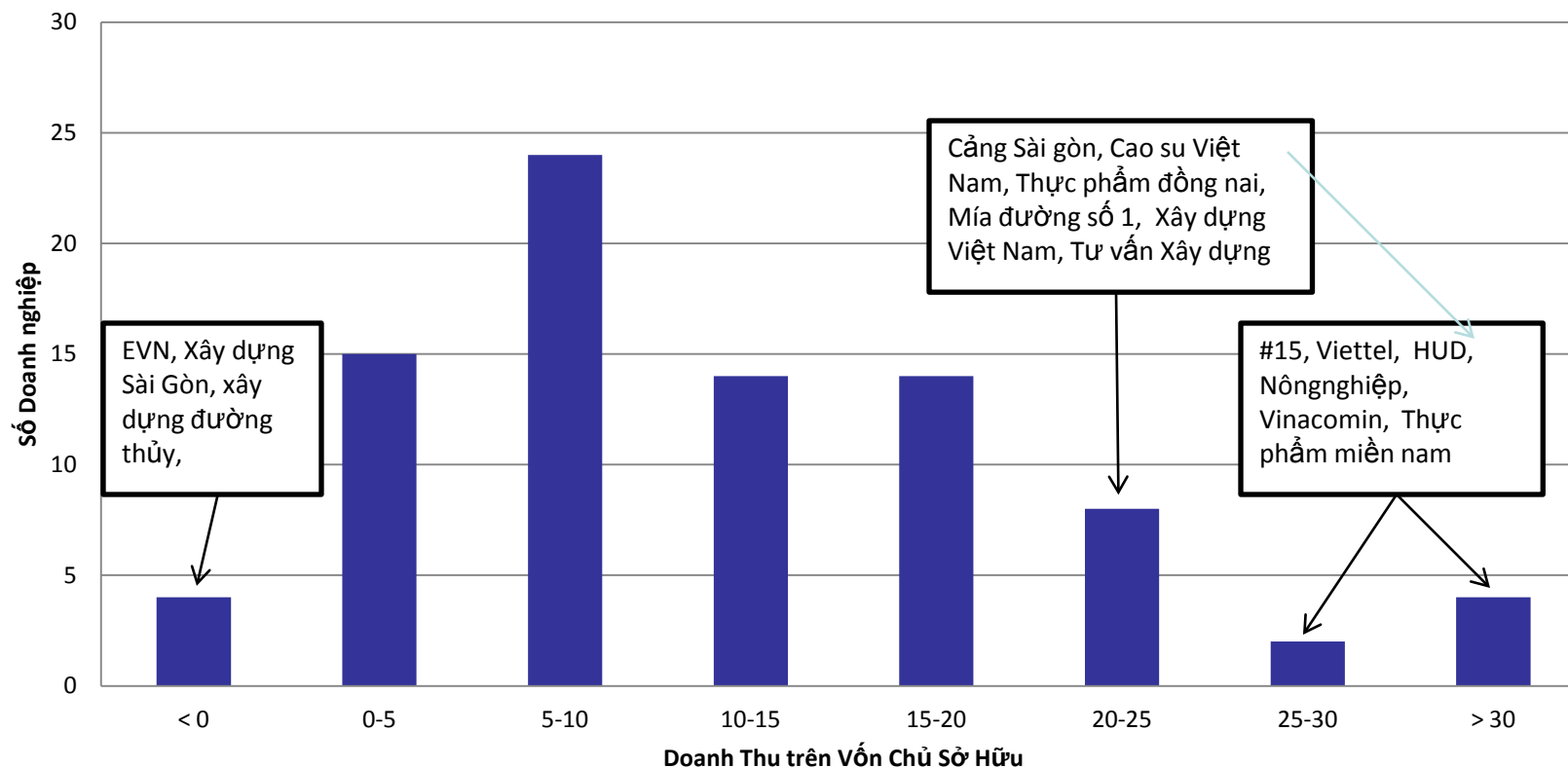




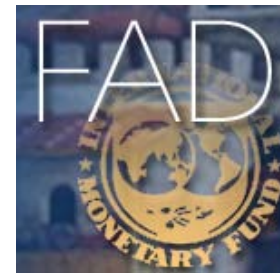
# Mức lợi nhuận ở các DNNN rất khác nhau...



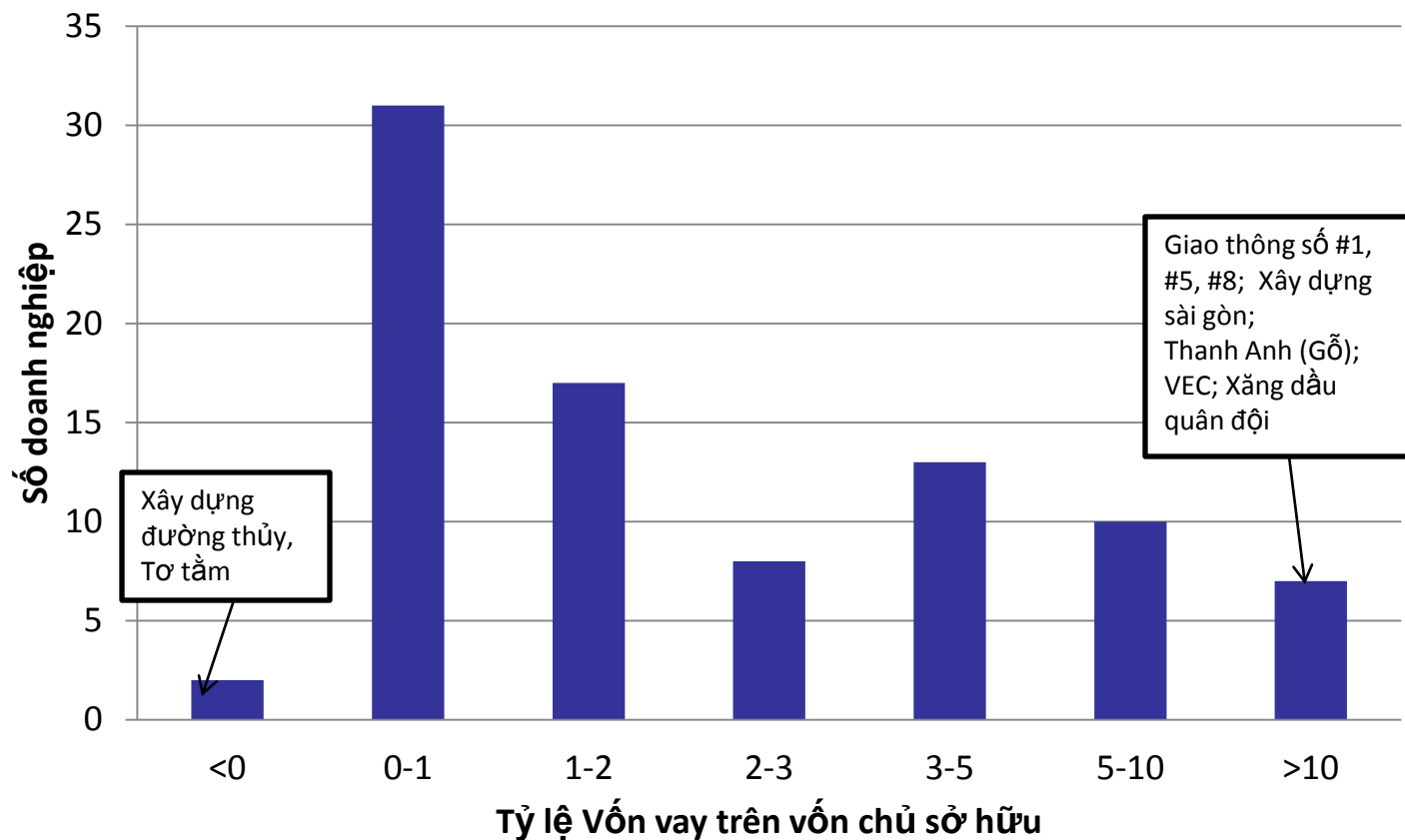
Phân bố Doanh thu trên Vốn chủ sở hữu của 95 Tập đoàn, Tổng Công ty, Năm 2010



# ...Tỷ lệ đòn bẩy tài chính cũng khác nhau



Phân bố tỷ lệ Vốn vay trên Vốn chủ sở hữu ở các Tập đoàn, Tổng công ty năm 2010



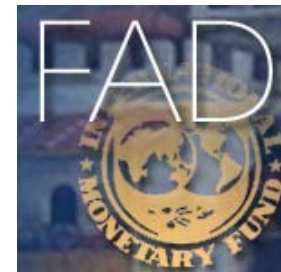
# Do vậy, các DNNN khác nhau cần mức độ tái cơ cấu khác nhau

---

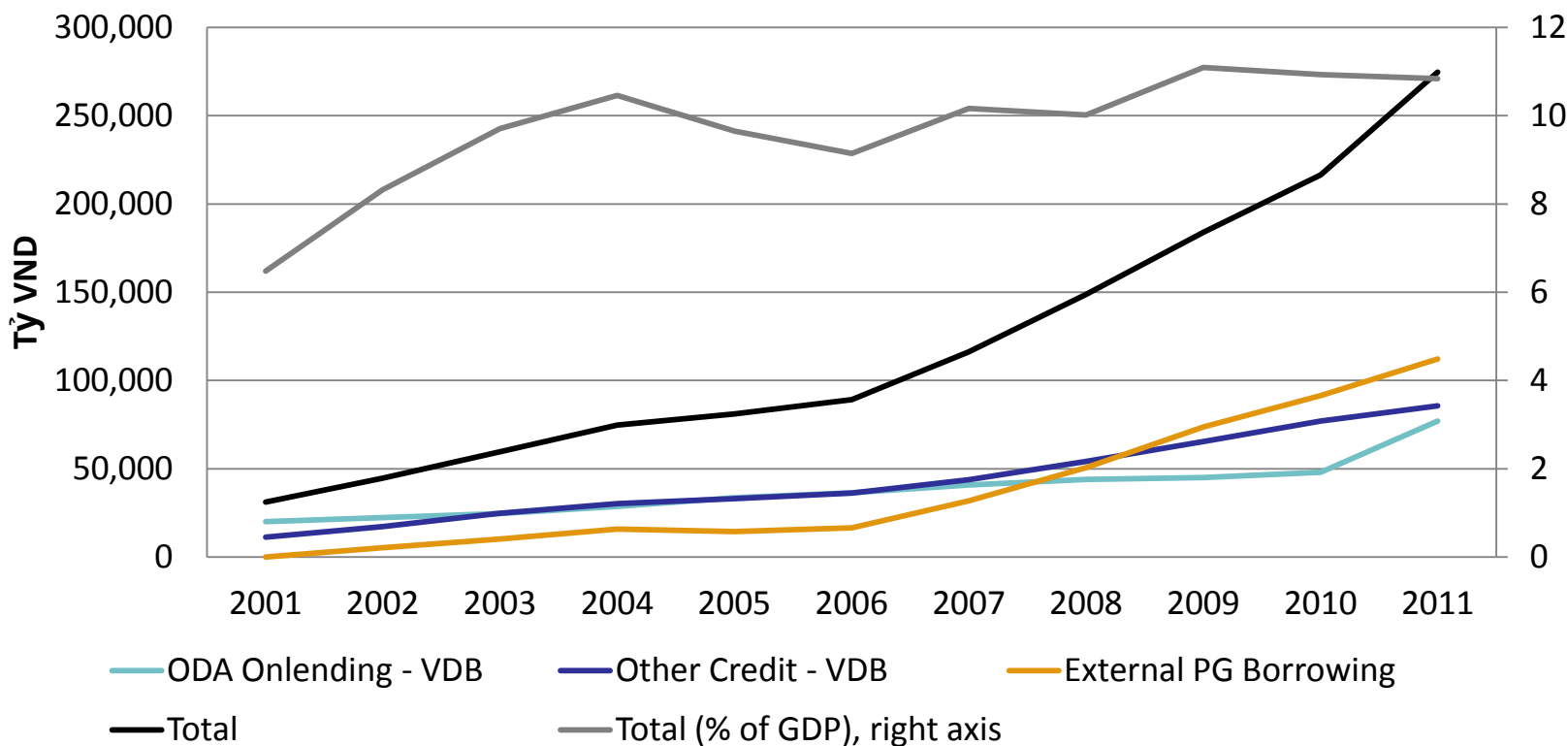


- Nhiều DNNN có mức độ vay mượn quá lớn và/hoặc đầu tư vào những ngành chịu ảnh hưởng lớn của suy thoái (ví dụ HUD, Sông Đà, Vinashin, Vinalines)
  - Những doanh nghiệp này cần thu hẹp quy mô/hợp nhất
- Các DNNN khác ( như Viettel, Cao Su Việt Nam, Vinacomin) có mức sinh lời cao và tỷ lệ nợ thấp
  - Lợi nhuận cao có thể là dấu hiệu của hạn chế cạnh tranh
- Các DNNN khác không đạt được mức lãi của thị trường do nhiệm vụ xã hội (ví dụ như EVN, Tổng công ty đường bộ Việt Nam, Petrolimex)
  - Cần có sự hợp lý hóa về ngân sách để các DN này duy trì sự bền vững

# Từ năm 2000, các khoản tín dụng có hỗ trợ từ Chính phủ cho các DNNN tăng đáng kể



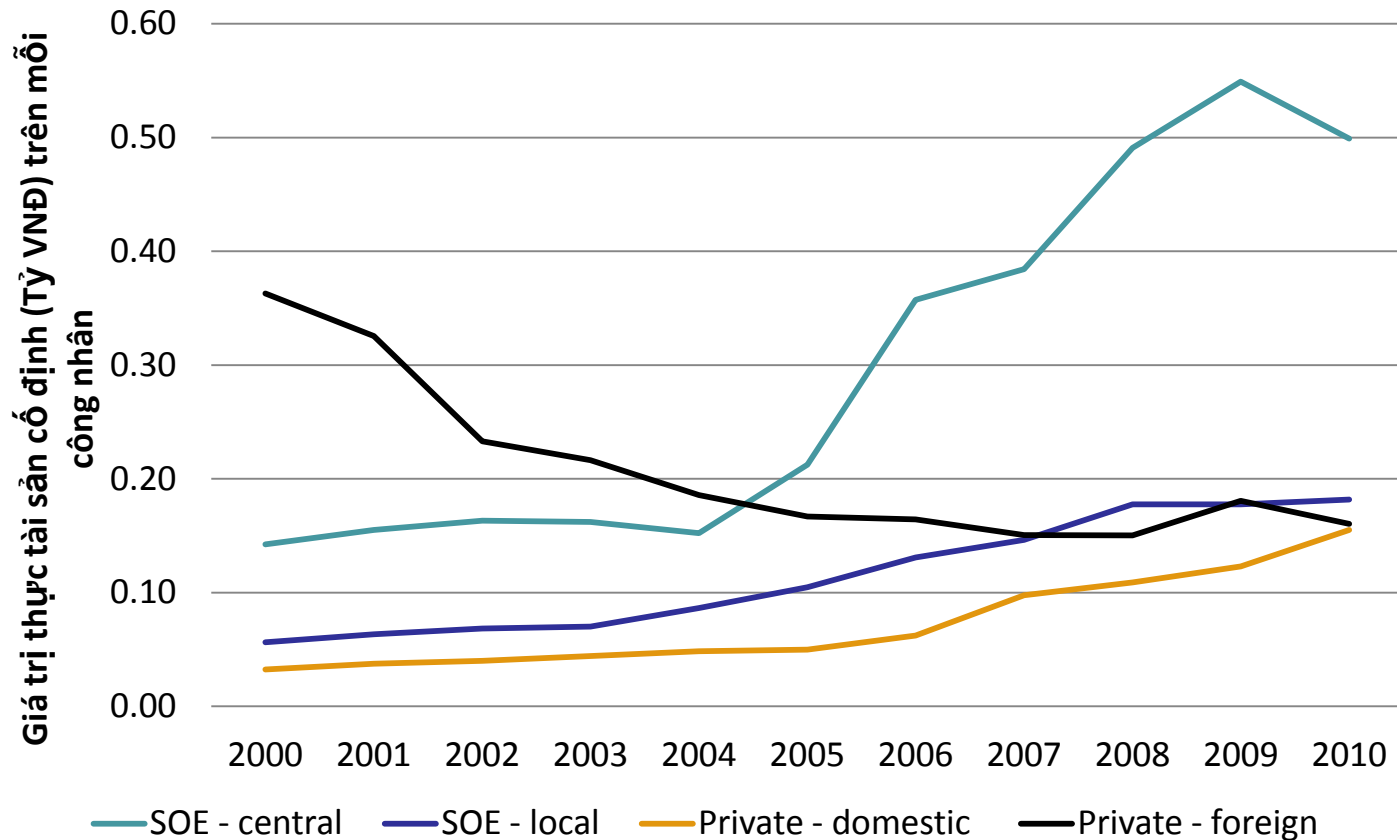
### Các khoản nợ công và nợ được Chính phủ bảo lãnh liên quan đến DNNN

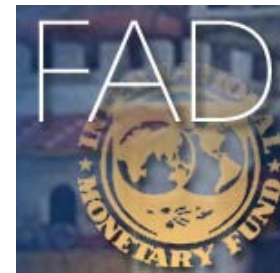


# Các DNNN vay để đầu tư tài sản cố định, tăng sức mạnh về vốn



Giá trị thực tài sản cố định trên mỗi công nhân





# Trong giai đoạn bùng nổ đầu tư, nhiều DNNN đã đa dạng hóa đầu tư sang lĩnh vực ngoài ngành

- Việc quản lý đầu tư mở rộng vượt quá các lĩnh vực thuộc thể mạnh đã có tác tiêu cực đến kết quả hoạt động.
- Tài chính và bất động sản là hai lĩnh vực nổi bật
  - Các khó khăn trên thị trường bất động sản và ngân hàng đã tác động xấu đến hoạt động của DNNN.
  - Các công ty tài chính trong hệ thống TĐ, TCT cho các công ty liên kết vay, dẫn đến mức vay nợ quá mức

	<b>Tập đoàn, tổng công ty đầu tư ngoài ngành</b>					
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Tổng</b>	6,114	14,441	19,840	14,991	21,814	23,744
<b>Ngân hàng</b>	3,838	7,977	11,427	8,734	10,128	11,403
<b>Bất động sản</b>	211	1,431	2,285	2,999	5,379	9,286
<b>Bảo hiểm</b>	758	2,655	3,007	1,578	2,236	1,682
<b>Chứng khoán</b>	707	1,328	1,697	986	3,576	696
<b>Quỹ đầu tư</b>	600	1,050	1,424	694	495	675
<b>Ngoài ngành/Doanh thu</b>	1.2%	2.3%	2.4%	1.4%	1.5%	1.5%

*Nguồn: Bộ Tài Chính*



Do có hỗ trợ tín dụng và tự cho vay trong tập đoàn, nhiều DNNN đang có mức vay nợ cao

**Chỉ số tài chính của các Tập đoàn, Tổng Công ty lớn nhất**

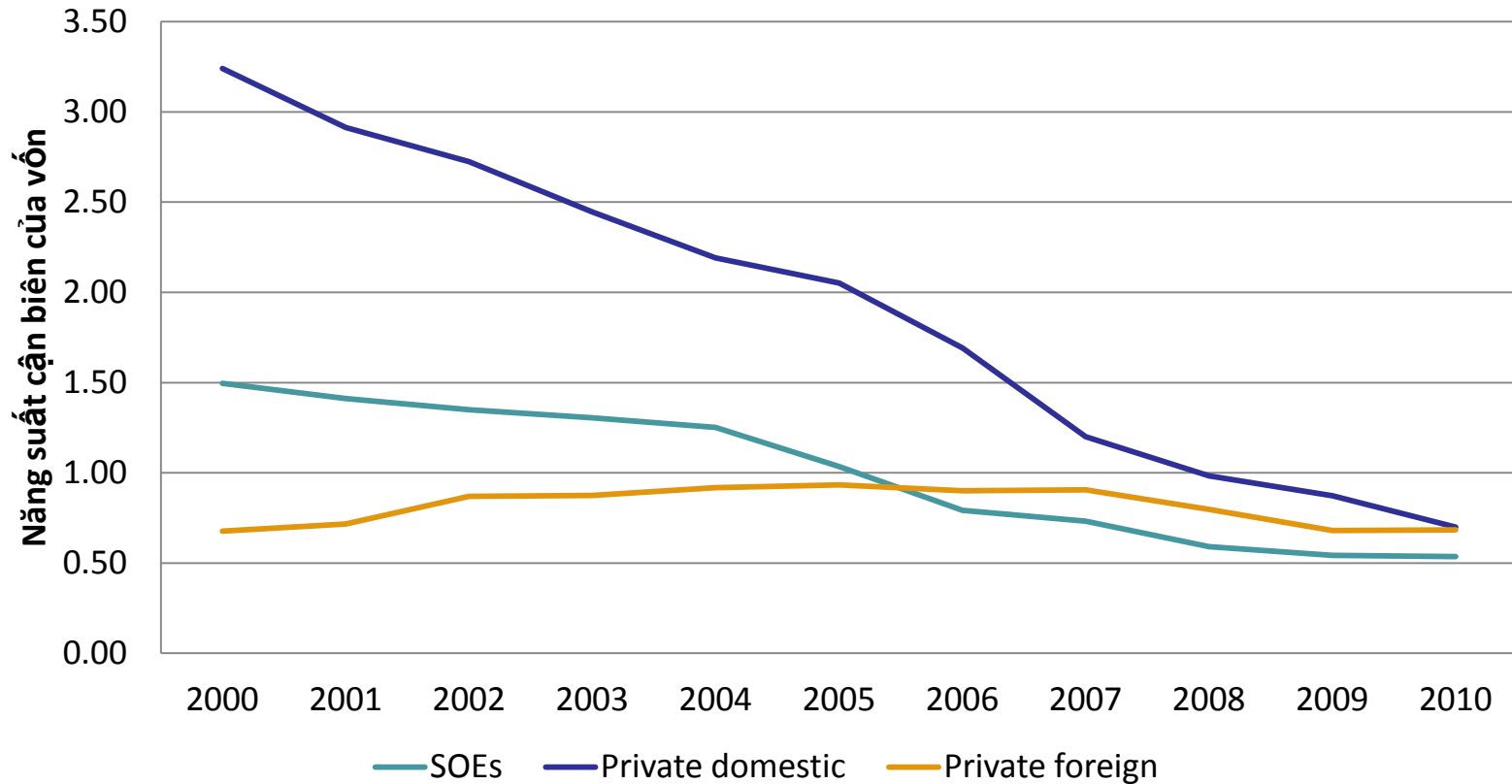
<b>Trung bình</b>	<b>2006</b>	<b>2011</b>
Tỷ lệ nợ trên vốn tự có (D/E)	1.3	1.8
<b>Tỷ lệ D/E (2011)</b>	<b>Số TB, TCT</b>	
Lớn hơn 3:1	30	
Lớn hơn 5:1	18	
Lớn hơn 10:1	8	

- Các doanh nghiệp với tỷ lệ vay nợ cao (Tỷ lệ D/E > 5) phần lớn thuộc lĩnh vực xây dựng, giao thông và bất động sản.

# Đầu tư quá mức tại các DNNN lớn dẫn đến hiệu quả vốn thấp.



Năng suất cận biên của vốn theo hình thức sở hữu doanh nghiệp





# Vốn cần được phân bổ lại vào khu vực tư nhân



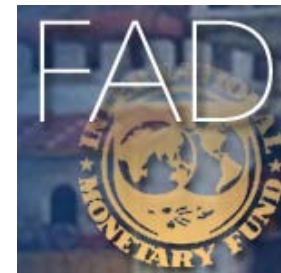
- Các hàm sản xuất đã được ước lượng cho từng khu vực dựa trên tổng lao động, tài sản cố định và doanh thu
- Hiện nay, vốn tại khu vực tư nhân đang được sử dụng hiệu quả hơn khoảng 30% so với khu vực nhà nước
- Do vậy, khoảng 18% tài sản cố định cần được phân bổ lại cho khu vực tư nhân
  - Điều này sẽ làm tăng tổng doanh thu thêm khoảng 1,2%.
- Đây là một tính toán sơ bộ, nhưng đã mang lại một ý tưởng về mức độ cần tái cơ cấu.

# Các DNNN được ưu ái trong việc tiếp cận thị trường và đầu vào cho sản xuất



- Cạnh tranh thường bị hạn chế
  - Để đối trọng lại với tự do thương mại, Chính phủ đã tạo ra các tập đoàn lớn theo ngành kinh tế (như dệt may, cao su, hóa chất, xi măng)
  - Một vài DNNN thuộc các lĩnh vực được “độc quyền tự nhiên” (VD ngành tiêu dùng thiết yếu) hoặc được bảo hộ vì “lợi ích quốc gia” (VD công nghiệp khai khoáng)
- Hạn chế cạnh tranh có thể dẫn đến lợi nhuận cao, nhưng ...
- Độc quyền có thể làm tăng giá cả và không khuyến khích sự đổi mới và sản xuất hiệu quả

# Các DNNN chiếm lĩnh các ngành công nghiệp chủ chốt



Tỷ trọng sản lượng của DNNN theo ngành công nghiệp (2008)

Ngành	Tỷ trọng sản lượng của DNNN
Khai khoáng	
Than	97
Dầu thô	50
Quặng kim loại	65
Ngành khác	36
Sản xuất	
Thuốc lá	99
Dệt	27
Giấy	25
Xuất bản	75
Hóa chất	37
Khoáng sản phi kim	41
Kim loại cơ bản	28
Điện máy	27
Tiêu dùng thiết yếu	
Điện, gas	97
Nước	93

Nguồn: CIEM (2011)

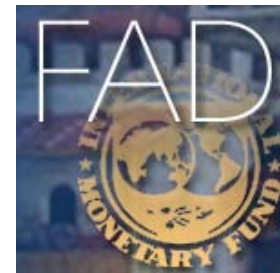
Các ngành với tỷ lệ tập trung cao nhất (2009)

Ngành	CR3	SỐ DN
Sản xuất dầu và khí ga	100	7
Truyền hình	89	30
Viễn thông	86	354
Bưu chính	80	119
Hàng không	76	13
Dịch vụ tài chính	67	1519
Bảo hiểm	63	n.a.
Thuốc lá	58	n.a.

Nguồn: CIEM (2011)

# Các DNNN có mối quan hệ chặt chẽ với Chính phủ

---



- Tiếp cận với những hợp đồng cung cấp hàng hóa công cộng
  - Các DNNN chiếm lĩnh thị trường trên các lĩnh vực hàng tiêu dùng thiết yếu, giao thông, xây dựng, cơ sở hạ tầng
  - Tại một số vùng, các doanh nghiệp tư nhân bị lép vế trước các DNNN (Thang và Freeman, 2009)
- Tham nhũng
  - Nhân tố hạn chế tăng trưởng công nghiệp của khu vực tư nhân tại một số vùng là tham nhũng, không phải do sự tăng trưởng của các DNNN (Nguyen và Van Dijk, 2012)
- Sự đa dạng trong môi trường kinh doanh của các tỉnh cho thấy việc thiết kế cơ chế phân chia ngân sách cần được cải thiện.



# Với một số DNNN, các mục đích xã hội làm suy yếu khả năng thanh toán

---

- EVN
  - Mục tiêu của Chính phủ trong việc cung cấp điện với mức giá chịu được trên toàn quốc đã dẫn đến những thua lỗ kéo dài.
  - Đã được xem xét đến trong kế hoạch tái cơ cấu hiện nay.
- Các DNNN chịu thua lỗ kéo dài vì thực hiện các mục tiêu xã hội cần được tính chung vào tài khoản của Chính phủ.
  - Đó thực sự là những doanh nghiệp được tài trợ từ nguồn thu thuế, không phải doanh nghiệp kinh doanh
- Hoặc, Chính phủ có thể muốn tìm kiếm hỗ trợ kỹ thuật để hợp lý hóa các ngành công nghiệp này.

# Nhìn chung, quản trị doanh nghiệp tại các DNNN còn yếu

---



## Kế Hoạch Cải Cách DNNN năm 2012:

- Chưa rõ ràng, chồng chéo giữa các cơ quan quản lý nhà nước
- Chưa có phân định rõ ràng giữa sở hữu và trách nhiệm điều tiết của nhà nước
- Thiếu cơ chế kiểm soát hiệu quả các nhà quản lý của DNNN và các kế hoạch đầu tư
- Báo cáo tài chính nội bộ và độc lập chưa đầy đủ

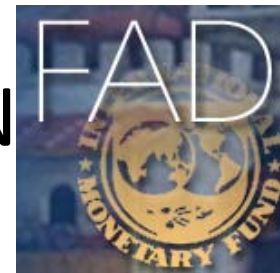
# Quản trị doanh nghiệp kém (tiếp tục)

---



Những vấn đề khác chưa được đề cập tại Kế hoạch Cải Cách DNNN:

- Một điều khác lạ đó là DNNN không phải nộp lợi nhuận vào Kho bạc.
  - Phí sử dụng vốn đã bãi bỏ năm 2002
- Điều này làm suy yếu kỷ luật tài chính và khuyến khích (tái) đầu tư không hiệu quả.
- Đồng thời, tạo ra lợi thế cho DNNN so với DN tư nhân vì các DN tư nhân buộc phải đạt mức lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu bằng với mức chung của thị trường cho chủ sở hữu vốn.



Một thực tế chung với Châu Á là các DNNN phải phân bổ cổ tức về cho Chính phủ.

### Cổ tức từ DNNN trong tổng Thu ngân sách

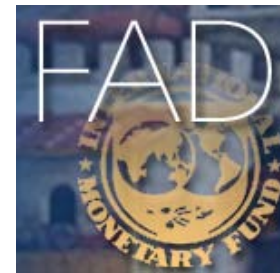
Nước	Năm	Cổ tức (%)
Bhutan	2009	25.7
Trung Quốc (Đại lục)	2010	2.4
Trung Quốc (Hong Kong)	2010	2.1
Ấn độ	2009	3.4
Maldives	2011	9.3
Mông cổ	2011	2.0
Papua New Guinea	2010	3.7
Thái Lan	2011	4.3

*Nguồn: GFS, Cán bộ IMF*



# Các vấn đề tài chính của DNNN đã tạo ra những rủi ro tài khóa đáng kể

---



- Nợ được Chính phủ bảo lãnh có liên quan đến DNNN chiếm gần 15% GDP (năm 2011)
  - Mức nợ này đã được phản ánh trong tổng nợ của Chính phủ và nợ được Chính phủ bảo lãnh nhưng chi phí vay sẽ có thể tăng nếu các DNNN không trả được nợ
- Liệu các khoản nợ không được bảo lãnh của các DNNN có thể trở thành nghĩa vụ nợ của Chính phủ?
  - Ví dụ: Khoản bảo lãnh của Chính phủ trị giá 2,2 tỷ USD cho việc cơ cấu lại nợ của Vinashin
  - Tổng nợ của DNNN (năm 2011): 51% GDP

# Các nguồn rủi ro tài khóa khác từ các DNNN bao gồm:



- Lao động dư thừa
  - Trong các đợt tái cơ cấu trước đây, mức lao động dư thừa bình quân tại các doanh nghiệp kém hiệu quả là 13% tổng lực lượng lao động (CIEM, 2005)
- Mất vốn
  - Khi tái cấu trúc các DNNN, Chính phủ sẽ phải hiện thực hóa các khoản lỗ và/hoặc yêu cầu các chủ nợ áp dụng “tỷ lệ giảm nợ”.
- Việc thu thuế
  - Khi Chính phủ ngày càng phụ thuộc vào nguồn thu từ các doanh nghiệp tư nhân, mức độ tuân thủ có thể giảm

# Khuyến nghị: Cải thiện sự minh bạch và tính trách nhiệm

---



- Cần định lượng mức độ rủi ro tài khóa từ các DNNN và việc tái cấu trúc DNNN
- Hợp lý hóa phí sử dụng dịch vụ công
- Công bố công khai báo cáo tài chính hàng năm
  - Về cơ bản, các DNNN thuộc về những người đóng thuế là người có quyền giám sát tài chính của DNNN
  - Số liệu tổng hợp có thể che dấu các khoản lỗ đáng kể cũng như các khoản lợi nhuận lớn

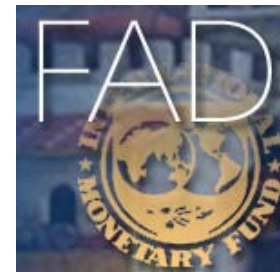
# Khuyến nghị: Tạo sân chơi bình đẳng cho các DN tư nhân

---



1. Chấm dứt hỗ trợ tín dụng cho các DNNN
2. Yêu cầu các DNNN có lãi nộp cổ tức cho nhà nước
3. Tăng cạnh tranh trong các ngành công nghiệp thông qua việc giảm bớt các DNNN trong ngành đó
4. Cải cách quy trình đấu thầu đầu tư công
5. Cải cách hệ thống phân cấp ngân sách

# Các khuyến nghị: Đẩy mạnh tái cơ cấu DNNN hiệu quả

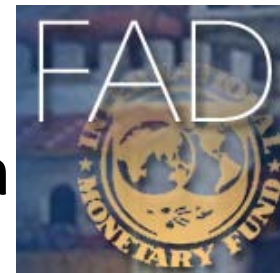


- Kế hoạch của Chính phủ phải bao gồm những biện pháp vững chắc
  - Làm rõ và đẩy mạnh việc giám sát của Chính phủ
  - Thoái vốn khỏi ngành nghề sản xuất không phải là chính
  - Cải thiện chế độ kế toán và kiểm soát
  - Hoàn thiện và nâng cao hiệu lực của luật phá sản
- Các biện pháp bổ sung:
  - Xây dựng Ủy ban chuyên gia trong nước về cổ phần hóa
  - Làm rõ vấn đề pháp lý xử lý các khoản lỗ của DNNN
  - Nghiên cứu việc cổ phần hóa rộng rãi hơn phạm vi đã quy định trong kế hoạch tái cấu trúc DNNN

# Khuyến nghị: Đẩy mạnh tái cơ cấu DNNN hiệu quả



- Kế hoạch của Chính phủ phân loại các DNNN thành 3 nhóm:
  - DN 100% vốn nhà nước (quốc phòng, cơ sở hạ tầng, năng lượng, xuất bản) (40%)
  - DN đã cổ phần hóa mà nhà nước nắm cổ phần chi phối (khai khoáng, viễn thông, tài chính, giao thông, y tế) (50%)
  - Những DN thua lỗ kéo dài cần sát nhập hoặc giải thể (10%)
- Tương tự như những nỗ lực tư nhân hóa DNNN ở các nước khác, Việt Nam đã tương đối thận trọng.
  - Phần lớn cổ phần tại các DNNN do Chính phủ nắm giữ
  - Sự tham gia của người ngoài được xem là yếu tố quan trọng trong việc thúc đẩy hiệu quả.



Chính phủ Việt Nam đang nắm giữ số cổ phần lớn trong các DNNN, nhiều hơn so với các nước chuyển đổi khác

### Trung bình phân bố cổ phần ở các doanh nghiệp tái cơ cấu

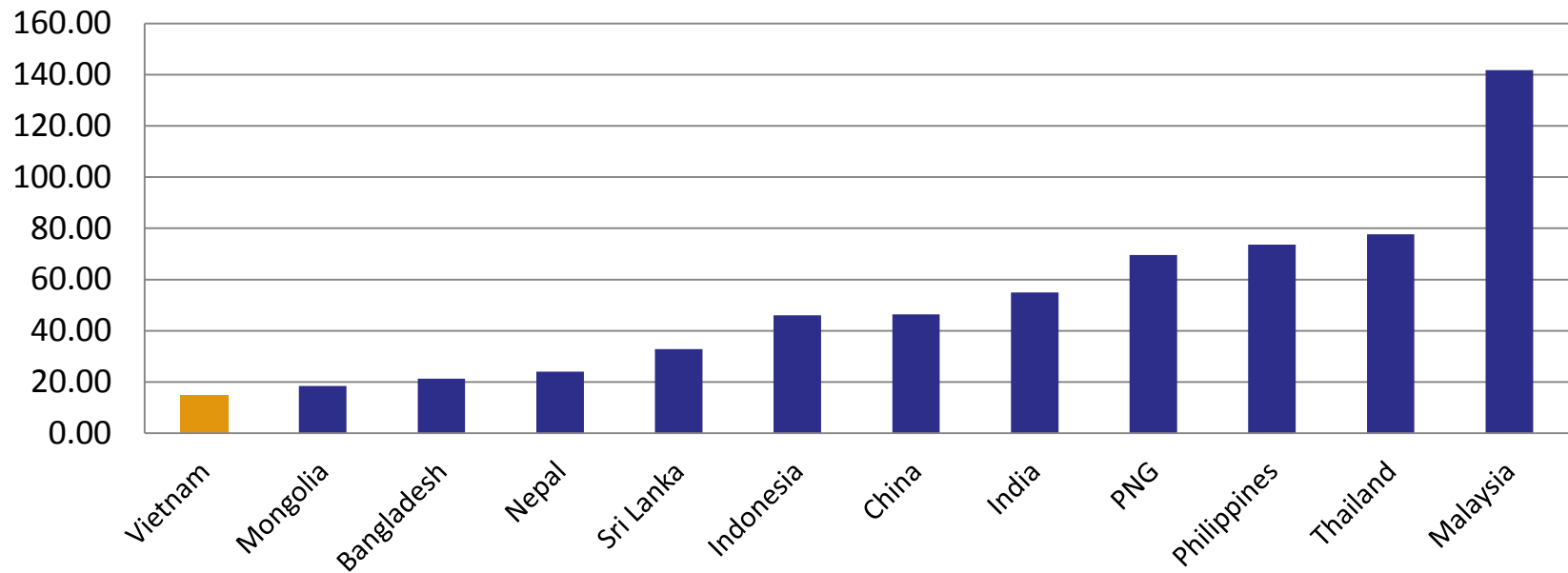
Nước	Năm	Nhà nước	Người nội bộ	Người ngoài
Việt Nam	2004	38.1	46.5	15.4
Georgia	1997	23.3	64.4	12.4
Kazakhstan	1997	16.1	37.6	46.3
Kyrgyz Republic	1997	5.6	70.8	23.6
Moldova	1997	23.8	38.0	38.2
Nga	1997	14.7	59.6	25.7
Ukraine	1997	15.4	61.5	23.1

*Nguồn: Loc et al. (2006)*



# Cổ phần hóa và nâng cao quản trị doanh nghiệp có thể giúp phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

## Giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán/GDP



- Trong khi số công ty niêm yết ở Việt Nam ở mức trung bình so với các nước được so sánh, mức vốn hóa của thị trường và doanh thu vẫn ở mức thấp.
- Thị trường cổ phiếu phát triển sâu hơn sẽ lại giúp hỗ trợ quá trình tái cơ cấu.