**CỔ PHẦN HÓA, THOÁI VỐN TẠI DNNN: CÁC YẾU TỐ CẦN XEM XÉT ĐỂ ĐẢM BẢO PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG**

- PGS. TS. Ngô Trí Long – Chuyên gia Kinh tế -

*Bài trình bày tại Diễn đàn: “Tái cơ cấu Doanh nghiệp nhà nước” ngày 8 tháng 8 năm 2019*

Cổ phần hóa (CPH), thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp nhà nước (DNNN) là chủ trương quan trọng giúp tái cơ cấu nền kinh tế và được kỳ vọng là sẽ có tác động trực tiếp đến khu vực DNNN hiện đang bị đánh giá là quản trị yếu kém và hiệu quả thấp. Mục tiêu này đặc biệt có ý nghĩa khi mà trong mấy năm gần đây, hàng loạt trường hợp DNNN sai phạm, tham nhũng, hoạt động yếu kém gây thất thoát hàng chục, thậm chí hàng trăm ngàn tỉ đồng của Nhà nước đã bị phát hiện.

Khi nhắc đến cổ phần hóa, thoái vốn, một trong những điều chúng ta vẫn thường nghe đến nhất là “đảm bảo lợi ích cao nhất cho Nhà nước” hoặc “bán được giá cao nhất” và “không gây thất thoát cho Nhà nước”. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, bên cạnh mục tiêu tạo nguồn thu cho ngân sách nhà nước với hiệu quả cao nhất, việc CPH, thoái vốn nhà nước còn nhắm đến những mục tiêu quan trọng và dài hạn hơn là giúp nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp, giữ gìn thương hiệu, ngành nghề kinh doanh chính để từ đó tạo điều kiện cho phát triển bền vững của cả nền kinh tế trong dài hạn.

Quan điểm này đã được thể hiện tại Nghị quyết số 12-NQ/TW ngày 03/6/2017 của Hội nghị lần thứ Năm Ban chấp hành TW Đảng Khóa XII về việc tiếp tục cơ cấu lại, đổi mới và nâng cao hiệu quả doanh DNNN (Nghị quyết 12), trong đó, nhấn mạnh mục tiêu hàng đầu của việc CPH, thoái vốn nhà nước là nhằm “giảm tỉ lệ sở hữu nhà nước xuống mức đủ để thay đổi quản trị một cách thực chất và thu hút nhà đầu tư có năng lực thực sự”.

Tuy nhiên, thực tế thời gian qua cho thấy còn không ít khó khăn để có thể đạt được những mục tiêu này:

***Thứ nhất, Nhà nước còn nắm tỉ lệ sở hữu lớn khiến doanh nghiệp nhà nước khó thay đổi về chất:***

Qua theo dõi diễn biến trên thị trường chứng khoán trong hơn 3 năm qua, trong tổng số 25 Tổng công ty (TCT) thuộc diện thoái vốn giai đoạn 2017-2020 theo Quyết định số 1232/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, có 20 TCT đã niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Số liệu trên sàn cho thấy, chỉ có 01 TCT đã thực hiện thoái hết vốn nhà nước (TCT CP Đầu tư phát triển xây dựng), còn lại, có đến 8 Tổng công ty gần như không có giao dịch cổ phiếu hoặc giao dịch không đáng kể. Điều đáng chú ý, tất cả những doanh nghiệp này đều có một đặc điểm chung là Nhà nước vẫn đang nắm từ 80% đến 98% tổng số cổ phần. Quan sát cũng cho thấy, không có nhiều biến động tích cực nào về tình hình hoạt động, sản xuất kinh doanh của những doanh nghiệp này sau cổ phần hóa, thậm chí, nhiều doanh nghiệp còn kinh doanh bết bát, kém hiệu quả hơn.

Quan sát trên của chúng tôi cũng trùng hợp với nhận định tại các báo cáo của Chính phủ về một thực tế là sự tham gia của nhà đầu tư tư nhân vào khu vực DNNN còn rất hạn chế, tính đến hết năm 2017 tỷ lệ vốn nhà nước thực bán qua CPH và thoái vốn chỉ chiếm khoảng 7,5% của tổng số vốn NN nắm giữ[[1]](#footnote-1). Trong giai đoạn 2011 – 2016, trong số 426 doanh nghiệp, nhà đầu tư chiến lược chỉ nắm giữ 7,3% vốn điều lệ của doanh nghiệp CPH[[2]](#footnote-2). Điều này đã dẫn đến một thực tế đáng quan ngại là DNNN không có sự thay đổi căn bản về cơ chế quản trị, nhân sự, là những yếu tố quan trọng giúp nâng cao hiệu quả hoạt động. Bên cạnh đó, trong nhiều trường hợp, việc tham gia vào Hội đồng quản trị của nhà đầu tư chiến lược chỉ mang tính hình thức (vì tỉ lệ cổ phần nắm giữ cũng chưa quá được 35% để có tiếng nói trong quản lý, điều hành doanh nghiệp).

***Thứ hai, trong nhiều trường hợp, chậm cổ phần hóa, thoái vốn cũng đồng nghĩa với khả năng gây thất thoát cho Nhà nước càng lớn***

Trong suốt thời gian dài vừa qua, chúng ta đã nghe đến nhiều trường hợp “càng để lâu càng mất vốn” hoặc “càng để lâu càng lỗ”. Không ít lần các đồng chí Lãnh đạo Chính phủ, các Bộ ngành lên tiếng về những dự án như nhà máy Bột Giấy Phương Nam, Công ty Gang thép Thái Nguyên… bán nhiều lần không ai mua; hoặc không bán được do còn vướng mắc, tồn đọng chưa giải quyết được.

Theo những tài liệu từ Diễn đàn M&A do Báo Đầu tư tổ chức hôm 6/8 vừa qua cho thấy so với thời điểm 2016 - 2017, cổ phiếu của một số doanh nghiệp có vốn nhà nước trong một số ngành, lĩnh vực vốn rất hấp dẫn nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư ngoại như dược phẩm, công nghiệp nhựa, bia rượu nước giải khát… đang giảm dần.

Tôi cũng theo dõi những trường hợp báo chí nêu rất nhiều trong thời gian qua, những thương hiệu đình đám một thời mà đến giờ đã bắt đầu hoặc đang có dấu hiệu lụi tàn. Xin lấy ví dụ như Công ty cổ phần Cồn Rượu Hà Nội (Halico), năm 2011, đã có đại gia ngoại mua 30% cổ phần với giá hơn 200.000 đồng/cổ phiếu; tròn 1 năm trước lên sàn với giá 31.000 đồng/cổ phiếu; đến giờ chỉ còn 12.000 đồng/cổ phiếu và hoàn toàn không có giao dịch. Công ty hoạt động lỗ liên tục từ 2015 đến nay.

Công ty mẹ của Halico là Habeco cũng xuống dốc, lợi nhuận sau thuế giảm từ 1.100 tỷ (năm 2014) xuống còn 310 tỷ theo số kế hoạch năm 2019; thị phần giảm từ 21% xuống còn 16%.

Những trường hợp như thế này, nếu Nhà nước không có cơ chế đặc thù để xử lý dứt điểm khó khăn vướng mắc để thoái càng nhanh càng tốt, thì chắc chắn bất lợi và thiệt hại sẽ càng nhiều hơn nếu kéo dài thời gian thoái vốn.

Một điểm đáng lo ngại hơn mà chúng tôi cũng quan sát được, đó là, sự chậm trễ trong cổ phần hóa, thoái vốn dễ dẫn đến tâm lý hoạt động cầm chừng chờ đợi, thậm chí là bất an của chính đội ngũ quản lý và người lao động, gây ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Trong trường hợp này, doanh nghiệp đã yếu kém sẽ lại càng yếu kém hơn, và Nhà nước sẽ càng khó khăn hơn khi thoái vốn.

Tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn trong thời gian qua bị chậm lại có thể do những nguyên nhân khách quan như nhiều quy định pháp lý chặt chẽ hơn, một số khâu, công đoạn buộc phải kéo dài để tránh thất thoát như việc xác định giá trị doanh nghiệp, xử lý đất đai trước khi cổ phần hóa…

Tuy nhiên, tôi vẫn xin có một số đề xuất để Bộ Tài chính xem xét khi hoàn thiện cơ chế chính sách về cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước:

***Thứ nhất,*** cần quy định rõ hơn về trách nhiệm của Bộ ngành và các bên liên quan trong cổ phần hóa, thoái vốn. Kế hoạch, danh mục Thủ tướng đã phê duyệt cho cả giai đoạn rồi. Vậy không làm đúng kế hoạch thì có bị xử lý không, hình thức xử lý như thế nào?

Đối với những trường hợp có vướng mắc, đặc thù hoặc chưa có quy định rõ ràng của pháp luật thì cần quy định rõ thẩm quyền do ai phải đề xuất phương án xử lý; ai có đủ thẩm quyền phê duyệt. Tránh tư tưởng đùn đẩy, sợ trách nhiệm trong xử lý công việc, không “tròn vo, đẩy công văn xin ý kiến vòng quanh” gây ách tắc, trì trệ mà Phó Thủ tướng Vương Đình Huệ nhắc đến trong một cuộc họp Ban Chỉ đạo Trung ương về đổi mới và phát triển doanh nghiệp vào cuối tháng 7.

***Thứ hai là,*** chúng tôi có nhận thấy trong thời gian qua có rất nhiều ý kiến cho rằng cứ bán công ty cho nhà đầu tư ngoại là coi như “mất tất” hoặc “mất thương hiệu”. Tuy nhiên, nếu xét trên phương diện của một quốc gia thì việc đánh giá cái được, cái mất cần phải thực hiện một cách toàn diện. Thời gian vừa qua, nhiều vụ việc bán cho nhà đầu tư chiến lược trong nước cũng đã để lại những bài học như trường hợp CPH Hãng phim truyện Việt Nam (VFS) - một thương hiệu điện ảnh có tuổi đời gần 60 năm. Nhà đầu tư chiến lược là Tổng Công ty vận tải thủy (Vivaso) không hề có kinh nghiệm và khả năng trong lĩnh vực sản xuất phim. Và tôi cũng tin rằng, không ít những nhà đầu tư chiến lược Việt khác tham gia mua cổ phần của doanh nghiệp nhà nước chỉ nhằm mục đích chính là bất động sản và những khu đất vàng hơn là nhằm vào thương hiệu hoặc ngành kinh doanh chính của doanh nghiệp.

Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, trước mỗi thương vụ cổ phần hóa/thoái vốn, việc thực hiện điều tra chi tiết (Due Diligence) về nhà đầu tư chiến lược tiềm năng là rất cần thiết. Phần đánh giá về lịch sử và những đặc trưng trong mô hình kinh doanh của nhà đầu tư sẽ giúp cho Nhà nước phần nào xác định được khả năng gắn bó lâu dài và sự nghiêm túc của cam kết bảo vệ thương hiệu nội địa, trong đó, có một số dấu hiệu quan trọng sau đây:

*Thứ nhất là lịch sử M&A và thôn tính thương hiệu của nhà đầu tư trong quá khứ:*

* Nhà nước hoàn toàn có thể dựa vào những thông tin về truyền thống và lịch sử phát triển thương hiệu địa phương của nhà đầu tư trước đó để đánh giá và đoán định khả năng họ sẽ ứng xử thế nào với các thương hiệu được mua lại trong tương lai. Thực tế, một số nhà đầu tư trân trọng và có kinh nghiệm tốt trong việc phát triển thương hiệu nội địa đến mức tên của họ không được gắn với thương hiệu, mà khi nhắc đến các thương hiệu đó, người ta nhắc đến quốc gia xuất xứ của thương hiệu.
* Một trong những chỉ số đơn giản nhất mà Nhà nước có thể yêu cầu Nhà đầu tư cung cấp là *tỷ lệ doanh thu của công ty đến từ thương hiệu địa phương họ đã mua lại*.

*Yếu tố thứ hai có thể xem xét là cam kết, kinh nghiệm của Nhà đầu tư đối với thị trường địa phương:*

* Kinh nghiệm, kiến thức về thị trường địa phương có thể giúp làm giảm bớt chi phí xã hội và kinh doanh khi một công ty phải hoạt động tại một thị trường nước ngoài, hay còn gọi là “liability of foreignness” một khái niệm nổi tiếng trong lĩnh vực kinh doanh quốc tế được đưa ra vào năm 1995 (tạm dịch là “chi phí kinh doanh ở nước ngoài”). Theo cách tiếp cận này, các doanh nghiệp đa quốc gia thường gặp bất lợi hơn do thiếu kiến thức địa phương, bị giảm hiệu suất đầu tư.
* Áp dụng vào bối cảnh tại Việt Nam, Nhà nước nên cân nhắc đến tiêu chí lựa chọn nhà đầu tư có kinh nghiệm với thị trường địa phương để đạt được mục tiêu nâng cao hiệu quả DNNN, đặc biệt là đối với những DNNN đang gặp khó khăn về hoạt động sản xuất kinh doanh và cần được tái cấu trúc toàn diện. Một đối tác đã làm việc lâu năm tại Việt Nam sẽ có am hiểu kiến thức và kinh nghiệm địa phương đáng kể, do vậy, họ sẽ không mất thêm thời gian và chi phí kinh doanh ở nước ngoài nói trên, và có thể nhanh chóng tập trung vào việc cải tổ và phát triển DNNN.
* Nhà đầu tư chiến lược đã có nhiều gắn kết tại Việt Nam sẽ ở lại với doanh nghiệp dài hơi hơn, đi cùng quá trình phát triển của DNNN trong và sau thời gian cổ phần hoá.

Như vậy, trong quá trình cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước, chúng tôi cho rằng việc lựa chọn nhà đầu tư nội hay ngoại sẽ không thực sự quan trọng bằng việc đánh giá, lựa chọn được nhà đầu tư với công nghệ tiên tiến, kinh nghiệm với thị trường Việt Nam, có cam kết gắn bó với thị trường Việt Nam trong dài hạn, có chiến lược phát triển dựa trên những sản phẩm thuần Việt. Có như vậy thì quá trình cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước tại đoanh nghiệp mới thực sự trở thành công cụ hiệu quả giúp Nhà nước đạt được các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội trong dài hạn theo đúng chủ trương, chính sách mà Đảng, Nhà nước và Chính phủ đã đề ra.

1. <http://cafef.vn/bo-truong-tai-chinh-ty-le-von-duoc-thoai-tai-dnnn-chi-dat-75-20180528185435174.chn> [↑](#footnote-ref-1)
2. Quốc hội XIV (2018), “Báo cáo Kết quả giám sát việc thực hiện chính sách, pháp luật về quản lý, sử dụng vốn, tài sản nhà nước tại doanh nghiệp và cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2011-2016”, ngày 25/05/2018, trang, trang 36 [↑](#footnote-ref-2)