# TÁI CẤU TRÚC CÁC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC TẠI VIỆT NAM - NHÌN LẠI MỘT CHẶNG ĐƯỜNG

**Ths. Hồ Quỳnh Anh***

***Sau gần 30 năm thực hiện, hoạt động tái cấu trúc các DNNN tại Việt Nam được thực hiện liên tục và mạnh mẽ bắt đầu từ việc thay đổi định hướng phát triển kinh tế, chuyển đổi hình thức pháp lý thông qua hoạt động cổ phần hoá (CPH), mua bán, sáp nhập, hợp nhất DN, cho đến hoạt động thoái vốn nhà nước tại các DNNN và các DN có VĐT nhà nước. Trong bài viết này, tác giả tập trung làm rõ tiến trình tái cấu trúc các DNNN tại Việt Nam từ sau Đại hội Đảng VI (1986) đến nay thông qua ba giai đoạn. Tại mỗi giai đoạn, những thay đổi về mặt thể chế, chủ trương, cách thức và kết quả thực hiện sẽ lần lượt được tác giả chỉ ra. Đồng thời, tác giả cũng đưa ra một số nhận định về hoạt động tái cấu trúc các DNNN trong vòng 5 năm tới.***

• Từ khóa: *tái cấu trúc, doanh nghiệp nhà nước, cổ phần hoá, thoái vốn nhà nước.*

*After nearly 30 years of implementation, the restructuring of SOEs in Vietnam has been carried out continuously and strongly starting from changing the orientation of economic development, changing the legal form through equity activities. goods (CPH), trade, merger, consolidation of enterprises, up to state divestment in SOEs and enterprises with state-owned enterprises. In this article, the author focuses on clarifying the process of restructuring SOEs in Vietnam after the Party VI Congress (1986) until now through three phases. At each stage, the institutional changes, guidelines, ways of implementation, and implementation results will be in turn indicated by the author. At the same time, the author also made some comments on the restructuring of SOEs within the next 5 years.*

• Keywords: *restructuring, state-owned enterprises, equitization and state divestment.*

*Ngày nhận bài: 3/11/2018*
*Ngày chuyển phản biện: 7/11/2018*
*Ngày nhận phản biện: 15/11/2018*
*Ngày chấp nhận đăng: 20/11/2018*

## 1. Chuyển đổi thể chế nền kinh tế - những tiền đề đầu tiên của hoạt động tái cấu trúc DNNN tại Việt Nam

Xuất phát từ một nền kinh tế tập trung với vai trò chủ đạo của kinh tế Nhà nước, vấn đề cải thiện và nâng cao năng lực, hiệu quả hoạt động của khu vực kinh tế nhà nước tại Việt Nam đã được đề cập đến trong chính sách Đổi mới của Đại hội Đảng lần VI (năm 1986). Mục tiêu của chương trình này là nhằm chuyển đổi nền kinh tế kế hoạch hoá tập trung sang nền kinh tế thị trường định hướng XHCN. Động thái này là hoàn toàn phù hợp với bối cảnh thế giới lúc bấy giờ, với sự sụp đổ của các nước XHCN ở Đông Âu và Liên Xô cũ, cùng với sự bùng nổ của hoạt động CPH tại các nền kinh tế. Quá trình chuyển đổi này gắn với ba mục tiêu trọng tâm bao gồm: *(i) chuyển đổi từ nền kinh tế đóng sang nền kinh tế mở; (ii) thiết lập thể chế thị trường; (iii) chú trọng đến sự phát triển của các thành phần kinh tế không thuộc sở hữu nhà nước*. Chính những dịch chuyển trong bối cảnh kinh tế - xã hội này đã tạo ra tiền đề và động lực ban đầu cho tiến trình cải cách các DNNN tại Việt Nam sau này.

** Học viện Tài chính*

**2. Tái cấu trúc DNNN giai đoạn 1 (1991-2000): CPH thí điểm**

***Về mặt chủ trương***, tại Đại hội Đảng VI (1986), DNNN được khẳng định là trụ cột của nền kinh tế. Đại hội Đảng VII (1991) cho rằng: Nhà nước chỉ nên nắm giữ và phát triển những lĩnh vực trọng điểm, đồng thời chuyển bớt cho các thành phần kinh tế khác những lĩnh vực còn lại. Khu vực kinh tế nhà nước cần được sắp xếp lại, thay đổi công nghệ và quản trị, điều hành một cách hiệu quả và hỗ trợ cho các khu vực kinh tế khác, đóng vai trò là nhạc trưởng điều hành kinh tế vĩ mô của nhà nước. Như vậy, giai đoạn thứ nhất của CPH chú trọng đến vấn đề xác định trọng tâm hoạt động của các DNNN. Những lĩnh vực không cần sự hiện diện của Nhà nước nên được trao cho các thành phần kinh tế khác.

***Về đặc điểm của hoạt động tái cấu trúc:*** tái cấu trúc các DNNN trong giai đoạn này được thực hiện thông qua CPH. Mặc dù Nhà nước vẫn duy trì tỷ lệ sở hữu 100% tại hầu hết các DN, đã có những DNNN thực hiện chương trình CPH thí điểm. Với việc thực hiện CPH, quyền tự chủ của các DN được khuyến khích, mức độ độc lập tài chính được nâng cao, Nhà nước chỉ cấp vốn cho những dự án được lựa chọn kỹ, giới hạn những gói trợ cấp. Những DNNN tiên phong tham gia chương trình này là những DN nhỏ thuộc các lĩnh vực không trọng yếu, đã thực hiện đa dạng hoá cấu trúc sở hữu, bao gồm sở hữu tư nhân hoặc sở hữu nước ngoài thông qua liên doanh với các công ty nước ngoài.

Sau Chỉ thị 202/CT-TTg của Thủ tướng Chính phủ năm 1992 thí điểm việc chuyển đổi DNNN thành CTCP với các lựa chọn bán cổ phần cho người lao động, các tổ chức trong nước, hoặc các cá nhân, đã có 5 DNNN có quy mô trung bình với triển vọng tài chính tốt, hoạt động trong lĩnh vực không bắt buộc duy trì 100% sở hữu nhà nước đã thực hiện CPH.

Trong khi quá trình này đang diễn ra, sự ra đời của Nghị định số 28/1996/NĐ-CP đã quy định khung pháp lý chi tiết cho phép các Bộ và các chính quyền địa phương được CPH các DNNN với số vốn dưới 3 tỷ đồng. Có 30 DNNN đã tham gia vào chương trình này. Mục tiêu của chương trình này là nhằm thu hút vốn của toàn bộ nền kinh tế, đổi mới công nghệ và quản trị, tạo thêm công ăn việc làm, cho phép người lao động được trở thành chủ sở hữu DN để có thêm động lực và hiệu quả.

Nghị định số 44/1998/NĐ-CP cũng cho phép nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) mua cổ phần của DNNN. Trước đó, NĐTNN thường tham gia các thương vụ mua bán, sáp nhập với các công ty tư nhân (chẳng hạn như trường hợp của Dạ Lan), hoặc gián tiếp mua lại cổ phần thông qua thực hiện liên doanh với các DNNN (như trường hợp liên doanh với Coca-Cola). Nghị định này cũng phân loại các DNNN dựa trên việc nhà nước có muốn duy trì kiểm soát thông qua giới hạn số lượng cổ phần được mua của các tổ chức và cá nhân (10%-20% và 5%-10%).

Song song với hoạt động CPH thí điểm tại một số DNNN là hoạt động sáp nhập và hợp nhất các DNNN theo chủ trương của NĐ 388/1991/NĐ-HĐBT về việc thành lập và giải thể DNNN và Luật DNNN năm 1995. Kết quả của chương trình sáp nhập này là 3.100 DNNN được sáp nhập, 3.350 DN được giải thể, số lượng DN giảm từ 12.231 DN xuống còn 5.571 DN[1]. Một lượng lớn các DNNN được sáp nhập để hình thành 17 DNNN lớn với tên gọi là TCT 91 và 70 TCT 90. Mục tiêu của những TCT này là nắm giữ những lĩnh vực trọng điểm của nền kinh tế cũng như cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

**3. Tái cấu trúc DNNN giai đoạn 2 (2001-2010): Sự kém hiệu quả của các Tập đoàn, TCT nhà nước và chủ trương thoái vốn tại các DNNN**

***Về mặt chủ trương,*** DNNN tiếp tục được nhận định là trụ cột của nền kinh tế và là công cụ giúp nhà nước duy trì vai trò của mình trong nền kinh tế cũng như thúc đẩy ứng dụng khoa học công nghệ, nâng cao năng suất, chất lượng và hiệu quả của nền kinh tế. Nghị quyết đại hội Đảng IX (2001) nhấn mạnh những DNNN hiện tại đang hoạt động trong những lĩnh vực quan trọng cần được hợp nhất, tái sắp xếp và cải thiện; những DN mới có thể được thành lập hoặc được đầu tư với cổ phần kiểm soát trong những lĩnh

[1]*Theo Pham Minh & Vuong, 2009.*

vực quan trọng. Quá trình CPH các DNNN có 100% vốn nhà nước không cần thiết phải được tăng cường, những DNNN có quy mô nhỏ cần được khoán, bán, cho thuê; những DNNN không hiệu quả cần được sáp nhập hoặc giải thể.

Những ngành then chốt của nền kinh tế được làm rõ và kế hoạch 5 năm cho việc hoàn thành kế hoạch tái cấu trúc DNNN được thiết lập. Hai chiến lược mới được thực hiện: (1) Hợp nhất các TCT và thành lập những TĐKT có chiến lược đa dạng hoá xung quanh ngành nghề kinh doanh chính, có quy mô vốn lớn, có sức cạnh tranh trên thị trường Việt Nam và quốc tế, tiên phong trong công nghệ và quản trị, và có sự kết nối giữa nghiên cứu phát triển với sản xuất; (2) Tăng cường CPH song không đồng nhất nó với khái niệm tư nhân hoá.

***Về đặc điểm của hoạt động tái cấu trúc,*** từ năm 2005 đến 2010, có 12 TĐ lớn được thành lập trên cơ sở nâng cấp và hợp nhất những TCT lớn[2]. Những TĐ này giữ vai trò độc quyền mua hoặc độc quyền bán tại ngành khai thác khoáng sản, viễn thông, cao su, vận tải thuỷ, xăng dầu, dệt may, điện, bảo hiểm, hoá chất, xây dựng (Hoang-Thi, 2012).

Mặc cho những nỗ lực hợp nhất, các DNNN vẫn làm ăn không hiệu quả bởi nhiều lý do sau:

*Thứ nhất*, những DN này hấp thụ một lượng đầu vào vượt quá những gì họ có thể cung cấp để đảm bảo đầu ra. Cụ thể DNNN chiếm 70% tổng số VĐT, 50% đầu tư công, 60% vốn tín dụng NH và 70% vốn ODA nhưng chỉ đóng góp 28%-35% vào GDP, 39,5% vào tổng sản lượng công nghiệp, 50% vào giá trị xuất khẩu, 28,5% vào thuế (Pham-Thanh 2013; Tran-Minh 2013; Nguyen-Minh 2015);

*Thứ hai,* DNNN hoạt động kém hiệu quả hơn khối FDI và tư nhân vì quản trị tài chính kém hiệu quả, tỷ trọng nợ cao với nhiều nợ xấu. Sự trì trệ của các DNNN, đặc biệt là các TĐKT và các TCT có ảnh hưởng nghiêm trọng đến sự ổn định kinh tế vĩ mô và triển vọng tăng trưởng của Việt Nam. Tổng nợ công của Việt Nam đạt đến 117 tỷ USD vào năm 2015, tương đương với 62,2% GDP, tăng gấp đôi so với năm 2010. Nợ nước ngoài chiếm 43% tổng nợ công, với 80,8% là nợ vay của Chính phủ thông qua ODA, 17,8% là các dự án viện trợ chính phủ và 1,4% là bởi chính quyền địa phương. Đáng chú ý là những khoản nợ này được dùng để tài trợ cho các dự án được thực hiện bởi DNNN.

Như vậy, hoạt động kém hiệu quả của các TĐKT, TCT, đặc biệt là sự lãng phí trong việc sử dụng vốn nhà nước tại các DN này là lý do dẫn đến cuộc thay máu tiếp theo cho các DNNN thông qua thoái vốn nhà nước ngoài ngành, bán bớt phần vốn nhà nước tại DN có vốn nhà nước, thu hẹp sự can thiệp trực tiếp của nhà nước vào hoạt động của DN.

**4. Tái cấu trúc DNNN giai đoạn 3: Đẩy mạnh thoái vốn nhà nước tại DNNN**

***Về mặt chủ trương,*** Nghị quyết đại hội Đảng XI chỉ ra rằng tái cấu trúc DNNN là một trong ba trụ cột của đề án tái cấu trúc nền kinh tế. Mục đích ngắn hạn là dừng các khoản đầu tư vào những lĩnh vực ngoài ngành của các TĐ, TCT[3] và hoàn tất việc thoái vốn nhà nước tại những DNNN có tỷ lệ SHNN dưới 50%.

Kế hoạch tái cấu trúc được thực hiện theo trình tự từ trên xuống dưới: (i) khung kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ đề ra trong QĐ 929-2012 với mục tiêu và giải pháp ở cấp độ nhà nước; (ii) kế hoạch theo ngành cho các DNNN tại từng ngành hoặc địa phương được chuẩn bị bởi các Bộ chủ quản hoặc UBND cấp tỉnh và trình Chính phủ phê duyệt; (iii) căn cứ vào từng kế hoạch,

*[2] Sự xuất hiện của những TĐKT lớn, giống như các Keiretsu của Nhật Bản và Chaebol của Hàn Quốc, có vẻ như đã đi ngược lại chính sách về việc giảm thiểu tính độc quyền trong thị trường. Mặc dù mô hình của Hàn Quốc và Nhật Bản được xem là hình mẫu lý tưởng để hợp nhất và nâng cao năng lực cạnh tranh của DNNN như là một trụ cột của nền kinh tế, vấn đề quản trị công ty cần được chú trọng đặc biệt nhằm giảm thiểu chi phí người đại diện. Thực tế cho thấy nhà quản trị DNNN rất dễ dàng lạm dụng tài sản nhà nước cho những mục đích cá nhân như đầu cơ, đầu tư ngoài ngành mà không hiệu quả. Đồng thời, việc thành lập tràn lan các công ty con với cấu trúc sở hữu chồng chéo là điều kiện tốt để khai thác lợi ích tài sản nhà nước. Chẳng hạn như việc các công ty con sử dụng bảo lãnh từ công ty mẹ để vay vốn hoặc thực hiện các thương vụ bởi một vài TĐKT, TCT có sức mạnh lớn trên thị trường.*

*[3] Tính đến năm 2014, tổng mức đầu tư ngoài ngành của các TĐKT, TCT là 22.000 tỷ đồng (Bộ Tài chính).*

từng DNNN, TĐKT, TCT tự phát triển kế hoạch tái cấu trúc của riêng mình.

Cùng với việc minh bạch hoá tiến trình thoái vốn nhà nước tại các DNNN, tiêu thức phân loại DNNN cũng có sự thu hẹp. Theo đó, chỉ những DN do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ mới được xem là DNNN. Như vậy TĐKT, TCT không còn là DNNN sau khi được CPH. Quy định mới đã tạo ra nhiều cơ hội và sân chơi cho hoạt động CPH. Sự thay đổi này cho thấy Nhà nước có động thái xoá bỏ sự sở hữu nhà nước khỏi sức mạnh thị trường nhằm giải phóng các DNNN khỏi nhiệm vụ xã hội hoặc tác động chính trị (Son Nguyen, 2014).

***Về đặc điểm của hoạt động tái cấu trúc, CPH vẫn tiếp tục được coi là công cụ chiến lược để tái cấu trúc DNNN.*** Tuy nhiên, quá trình CPH diễn ra tương đối chậm chạp. Theo kế hoạch giai đoạn 2011-2015 phải CPH 514 DN song thực tế chỉ đạt 460 DN, chiếm 89,5%. Trên thực tế, việc thoái vốn nhà nước có tương quan chặt chẽ với sự phát triển của thị trường chứng khoán bởi đây là kênh dẫn vốn quan trọng cho các thương vụ đấu giá cổ phần nhà nước hoặc chào bán cổ phần nhà nước lần đầu ra công chúng (IPO). Sự giảm sút nghiêm trọng của chỉ số Vn-Index giai đoạn sau 2009 có thể lý giải phần nào cho sự trì trệ của quá trình CPH các DNNN. Sang năm 2014, nền kinh tế Việt Nam đã có dấu hiệu phục hồi, chỉ số Vn-Index bắt đầu có sự tăng trưởng trở lại với mốc 400 điểm. Theo đó, hoạt động CPH, chào bán phần vốn nhà nước ra công chúng đạt được những kết quả khả quan hơn. Năm 2015, theo UBCKNN, có 128 DN CPH bán đấu giá cổ phần lần đầu ra công chúng tại Sở GDCK và các CTCK với tổng số lượng CP chào bán là 1.089.624.057 cổ phiếu, tổng giá trị là 10.896 tỷ đồng. Số cổ phiếu bán ra được là 491.443.555 cổ phiếu, trị giá 6.093 tỷ đồng, đạt 36,25% tổng số lượng cổ phần chào bán. Trong số 128 DN chào bán cổ phiếu lần đầu có 71 DN đạt 90% tổng số cổ phần chào bán.

Hoạt động thoái vốn nhà nước tại các DNNN được triển khai và đẩy mạnh trong vòng 3 năm trở lại đây. Năm 2015, tổng số vốn thu về đạt 15.004 tỷ đồng, gấp 1,5 lần giá trị sổ sách. Trong đó, các lĩnh vực BĐS, bảo hiểm, chứng khoán, tài chính, ngân hàng thu về 4.956 tỷ đồng (gấp 1,21 lần GTSS); bán phần vốn nhà nước không cần nắm giữ tại các DN khác đạt 10.048 tỷ đồng (gấp 1,83 lần GTSS). Năm 2016, tổng số vốn thu về 7.098,8 tỷ đồng (bằng 1,58 GTSS). So với năm 2015, công tác sắp xếp, đổi mới, tái cơ cấu của DNNN tiến triển chậm hơn, CPH bằng 21,7%, thoái vốn bằng 30,2%. Trong năm 2017, có 10 đơn vị thực hiện thoái vốn theo Quyết định số 1232/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, trong đó có 8 đơn vị thuộc kế hoạch thoái vốn năm 2017 và 02 đơn vị thuộc kế hoạch thoái vốn năm 2018. Điển hình là việc chuyển nhượng vốn nhà nước tại công ty cổ phần Sabeco. Ngày 18/12/2017, Bộ Công Thương đã tổ chức bán đấu giá thành công 343.662.587 cổ phần (53,59% vốn điều lệ) của Sabeco qua Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh với mức giá thành công bình quân được xác định là 320.000 đồng/cp, thu về ngân sách Nhà nước 4,9 tỷ USD.

Hoạt động thoái VĐT ngoài ngành của các TĐ, TCT, DNNN tiếp tục được chú trọng. Kết quả thoái VĐT ở 5 lĩnh vực nhạy cảm của các TĐKT nhà nước giai đoạn 2011-2015 như bảng 1 dưới đây.

**Bảng 1: Kết quả thoái vốn ở 5 lĩnh vực đầu tư nhạy cảm của các TĐKT nhà nước giai đoạn 2011-2015**

*Đơn vị: Tỷ đồng*

| Tên tập đoàn | Số vốn đã thoái | |
|---|---|---|
| | Theo sổ sách | Thu về |
| TĐ Than - Khoáng sản | 1.736 | 1.981 |
| TĐ Hóa chất | 674 | 674 |
| TĐ Dệt may | 1.107 | 1.241 |
| TĐ Viễn thông Quân đội | 3.026 | 3.540 |
| TĐ Bưu chính viễn thông | 647 | 1.036 |
| TĐ Điện lực | 1.478 | 1.525 |
| TĐ Dầu khí Việt Nam | 365 | 1.140 |
| TĐ Công nghiệp Cao su | 2.809 | 3.116 |
| **Tổng** | **11.842** | **14.253** |

*Nguồn: VPCP*

Hoạt động thoái vốn nhà nước tại các DN có vốn nhà nước do TCT đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) làm đại diện CSH vốn nhà nước tiếp tục được đẩy mạnh. Từ khi thành lập (2005) đến 31/12/2017, SCIC đã bán vốn tại 986 DN (trong đó bán hết vốn tại 885 DN, bán một phần vốn tại 82 DN) và bán quyền mua tại 19 DN với giá vốn là 8.084 tỷ đồng và thu về 27.999 tỷ đồng, gấp 3,5 lần giá vốn (cao hơn mức bình quân cả nước giai đoạn 2011 - 2015 là 1,48 lần). Trong giai đoạn 2011-2016, SCIC đã bán vốn nhà nước tại 523 DN, thu về 25.769 tỷ đồng, gấp 3,6 lần giá vốn. Năm 2017, SCIC đã thực hiện bán vốn nhà nước tại 40 DN với giá trị là 1.903 tỷ đồng, thu về 21.639 tỷ đồng (trong đó bao gồm cả số thoái vốn của Vinamilk trong năm 2016 với giá trị sổ sách 783,7 tỷ đồng, thu về 11.286,4 tỷ đồng và thoái trong năm 2017 với giá trị sổ sách là 247 tỷ đồng, thu về 8.990 tỷ đồng). Nếu tính cả việc bán vốn lần đầu tại Vinamilk (bằng 5,4% vốn điều lệ) thì SCIC đã thu được kết quả tích cực: giá trị thu được là 21.208 tỷ đồng, gấp 19,8 lần giá vốn, chênh lệch bán vốn thu về là 20.136 tỷ đồng.

**Bảng 2: Danh sách DN tính đến 31/12/2015 thuộc SCIC đại diện CSH**

| TT | Tên DN | Vốn điều lệ (1000 đồng) | Vốn NN (1000 đồng) | Tỷ lệ SHNN (%) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | CTCP XNK Sa giang | 71.475.800 | 35.657.590 | 50 |
| 2 | CTCP Hạ tầng và Bất động sản VN | 336.073.280 | 160.072.600 | 48 |
| 3 | TCT Cổ phần Tái bảo hiểm quốc gia VN | 1.310.759.370 | 529.060.350 | 40 |
| 4 | TCT Cổ phần Bảo Minh | 830.506.508 | 421.066.800 | 51 |
| 5 | CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong | 619.733.342 | 229.944.000 | 37 |
| 6 | CTCP sữa Việt Nam | 12.008.963.462 | 5.410.540.800 | 45 |
| 7 | CTCP Nhựa Bình Minh | 454.784.800 | 134.221.708 | 30 |
| 8 | CTCP cơ khí và KS Hà Giang | 126.000.000 | 58.762.800 | 47 |
| 9 | CTCP viễn thông FPT | 1.246.200.350 | 625.116.780 | 50 |

*Nguồn: SCIC*

**5. Đánh giá chung tiến trình tái cấu trúc DNNN tại Việt Nam và một số nhận định cho hoạt động này trong giai đoạn 5 năm tiếp theo**

***Thứ nhất,*** tái cấu trúc DNNN là một đòi hỏi khách quan của nền kinh tế. Vai trò quan trọng của nhà nước trong nền kinh tế là kiểm soát, điều tiết và khắc phục những thất bại của cơ chế thị trường. Tuy nhiên, sau một thời gian tồn tại và phát triển, hiệu quả hoạt động của các DN thuộc sở hữu nhà nước đã bộc lộ nhiều hạn chế xuất phát từ những ưu đãi riêng biệt dành cho các DN này. Không chỉ năng lực cạnh tranh và động lực tăng trưởng của các DNNN bị triệt tiêu, việc tiếp tục duy trì sự yếu kém của khối các DN thuộc sở hữu nhà nước còn gây ảnh hưởng đến năng lực sản xuất của khối DN không thuộc sở hữu nhà nước, kéo hiệu quả của toàn bộ nền kinh tế đi xuống. Do vậy, tái cấu trúc DNNN là một đòi hỏi tất yếu của tiến trình phát triển kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế khi cạnh tranh ngày càng gay gắt và mô hình tăng trưởng theo chiều rộng không còn hiệu quả.

***Thứ hai,*** tái cấu trúc DNNN được thực hiện thông qua nhiều phương thức, song CPH là phương thức chủ yếu tại Việt Nam. Mặc dù hoạt động sắp xếp, đổi mới, cải cách các DNNN còn được thực hiện dưới hình thức sáp nhập và hợp nhất song CPH DNNN là nội dung xuyên suốt trong các chính sách về tái cấu trúc DNNN của Chính phủ trong vòng 30 năm qua. Bắt đầu từ chương trình thí điểm năm 1991, hoạt động CPH liên tục được đẩy mạnh và điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh chung của nền kinh tế. Sau sự sụp đổ của mô hình TCT, TĐKT, hoạt động CPH không chỉ dừng lại ở việc đa dạng hoá cấu trúc sở hữu mà có sự gắn kết chặt chẽ với giảm bớt sự can thiệp của Nhà nước vào hoạt động của DN, đổi mới mô hình quản trị, giám sát hiệu quả đồng VĐT trong và ngoài ngành kinh doanh chính. Sự ra đời của SCIC và việc phân cấp quản lý phần vốn nhà nước tại các DNNN và các DN có VĐT nhà nước là những thay đổi tích cực tiệm cận dần với mô hình quản trị công ty hiện đại. Hoạt động thoái vốn, bán phần vốn nhà nước tại các DN có VĐT Nhà nước được thực hiện công

khai, minh bạch, tuân theo cơ chế thị trường tại các Sở Giao dịch chứng khoán cho thấy những nỗ lực của Chính phủ trong việc tạo lập sân chơi bình đẳng cho tất cả các thành phần kinh tế.

***Thứ ba,*** CPH các DNNN chậm tiến độ, hoạt động thoái vốn gặp nhiều khó khăn do các DN sau CPH chậm niêm yết. Nếu không xét đến sự tác động của những nhân tố khách quan như biến động bất lợi của kinh tế thế giới hay sự giảm sút của thị trường chứng khoán, tiến trình CPH DNNN diễn ra chậm và không đảm bảo kế hoạch đã đề ra chủ yếu là do: (i) quá trình lập và phê duyệt phương án CPH đòi hỏi qua nhiều bước và tốn nhiều thời gian, đặc biệt với những TĐKT hay TCT có nhiều công ty con, công ty thành viên; (ii) xử lý tài chính trước, trong và sau CPH gặp nhiều vướng mắc mà DNNN không thể tự mình quyết định; (iii) sau CPH, hoạt động niêm yết trên các Sở Giao dịch chứng khoán còn trì trệ khiến việc bán phần vốn nhà nước gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, cũng phải nhìn nhận một cách khách quan rằng, hoạt động thoái vốn nhà nước được thực hiện bởi SCIC trong vòng 5 năm trở lại đây diễn ra nhanh chóng, hiệu quả và chuyên nghiệp. Trái lại, hoạt động CPH và thoái vốn Nhà nước tại các TĐKT, TCT trực thuộc các Bộ và các UBND cấp tỉnh có phần chậm trễ hơn.

Có thể thấy, trong vòng gần 30 năm thực hiện cải cách kinh tế, Chính phủ đã có những chương trình hành động thiết thực và cụ thể để thay đổi thể chế kinh tế, nâng cao năng lực hoạt động của các DNNN. Hoạt động tái cấu trúc DNNN đã cho thấy những kết quả bước đầu[4] song về cơ bản số DN làm ăn thua lỗ còn nhiều, mô hình quản trị còn bộc lộ nhiều yếu kém (trừ những DN lớn có vị thế trên thị trường). Trong vòng 5 năm tiếp theo (2020-2025), khi những cam kết về DNNN của Việt Nam trong các hiệp định tự do thương mại[5] có hiệu lực, chương trình tái cấu trúc DNNN cần được tăng tốc và chuyên nghiệp hoá để tạo nguồn hàng chất lượng cho các NĐTNN. Sự thành công của hai thương vụ bán phần vốn nhà nước tại CTCP Sữa Việt Nam (VINAMILK) và CTCP rượu bia nước giải khát Sài Gòn (SABECO) cho thấy DNNN đang thu hút được sự quan tâm của dòng vốn ngoại.

Một số xu hướng chính của tái cấu trúc các DNNN trong vòng 5 năm tiếp theo như sau:

***Một là,*** hoạt động CPH DNNN, thoái vốn nhà nước tại các DN có VĐT nhà nước tiếp tục được tăng tốc song có sự phân hoá theo quy mô DN, ngành nghề hoạt động và vị thế thị trường của DN. Triển vọng kinh tế vĩ mô và những tín hiệu tích cực của thị trường chứng khoán là tiền đề quan trọng để Chính phủ đẩy nhanh hoạt động tái cấu trúc DNNN. Tuy nhiên, hoạt động tái cấu trúc sẽ có sự phân hoá nhằm nâng cao hiệu quả và rút ngắn thời gian thực hiện. Nhóm những DN có quy mô lớn, hoạt động hiệu quả, thuộc những lĩnh vực mà Nhà nước không cần nắm giữ cổ phần chi phối sẽ được đẩy nhanh tiến độ CHP, thoái vốn nhằm đảm bảo đem lại lợi ích cho Nhà nước cũng như các chủ thể liên quan. Nhóm những DN có quy mô nhỏ và trung bình, hoạt động kém hiệu quả hoặc thua lỗ, sẽ được tái cấu trúc tài chính trước khi thực hiện CPH hoặc sáp nhập với những DN khác làm ăn có hiệu quả. Hoạt động niêm yết chứng khoán của các DN lớn sau CPH sẽ được đẩy nhanh nhằm minh bạch hoá hoạt động cũng như tạo bước đệm thuận lợi cho hoạt động bán phần vốn Nhà nước sau đó.

***Hai là,*** tái cấu trúc DNNN không chỉ dừng lại ở việc thay đổi cấu trúc sở hữu mà còn gắn với sự thay đổi cách thức quản trị, chiến lược phát triển, và đội ngũ nhân sự. Kết quả tất yếu của hoạt động CPH và thoái vốn nhà nước tại các DNNN là làm thay đổi cấu trúc sở hữu công ty. Cùng với nó là sự thay đổi cách thức quản trị công ty, chiến lược phát triển, văn hoá DN, cũng như đội ngũ nhân sự. Đặc biệt ở các thương vụ lớn với sự tham gia

*[4] Quy mô VCSH của các DN 100% vốn Nhà nước tăng, năm 2016 tổng VCSH của các DNNN là 1.398 triệu đồng, tăng 92,2% so với năm 2011; quy mô tài sản là 3.053 triệu đồng, tăng 45,8% so với năm 2011. Kết quả của 350 DN sau CPH cho thấy lợi nhuận trước thuế bình quân tăng 49%, nộp ngân sách tăng 27%, VĐL tăng 72%, doanh thu tăng 29%, thu nhập bình quân NLĐ tăng 33% (Tài chính DN, Số 06/2018).*

*[5] Những cam kết về DNNN trong WTO nhấn mạnh đến việc tuân thủ các tiêu chí thị trường trong hoạt động mua bán liên quan đến các DN thương mại nhà nước, đặc biệt trong các lĩnh vực mà hoạt động xuất nhập khẩu được kiểm soát chặt chẽ như xăng dầu, phân bón, vàng bạc, đá quý, thiết bị hàng không, văn hoá phẩm, dược phẩm, rượu. Đối với CPTPP, những cam kết về DNNN là nhằm đảm bảo môi trường cạnh tranh bình đẳng giữa các thành phần kinh tế trong khu vực thương mại tự do.*

của các nhà đầu tư chiến lược nước ngoài. Sự gia tăng của dòng vốn FDI vào thị trường Việt Nam trong vòng 5 năm trở lại đây cho thấy các NĐTNN đang đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của thị trường Việt Nam, đặc biệt với những ngành có lợi thế cạnh tranh như bán lẻ, hàng tiêu dùng, viễn thông, tài chính. Chiến lược thâm nhập thị trường biên và thị trường mới nổi của các TĐ đa quốc gia thường là mua lại một phần hoặc mua lại toàn bộ một DN. Do đó, hoạt động thoái vốn nhà nước thông qua bán vốn và CPH các DNNN là tiền đề quan trọng để thu hút dòng vốn nước ngoài, tiếp cận công nghệ và mô hình quản trị hiện đại, tạo sân chơi lợi ích hài hoà cho tất cả các thành phần kinh tế.

***Ba là,*** tái cấu trúc DNNN là một tiền đề quan trọng cho sự phát triển của thị trường mua bán, sáp nhập (M&A) DN có VĐT nhà nước trong tương lai. Thị trường M&A tại Việt Nam có sự chuyển biến mạnh mẽ sau năm 2007, sau hơn 10 năm phát triển đã đạt đến 8,6 tỷ USD với 104 thương vụ. Ước tính năm 2018-2019, số thương vụ M&A của thị trường Việt Nam đạt khoảng 330 giao dịch với mức giao dịch trung bình một thương vụ đạt 3~4 triệu USD[6]. Tuy nhiên, phần lớn các giao dịch M&A đang diễn ra sôi động ở khu vực kinh tế tư nhân. Đối với khu vực DNNN, hoạt động này còn khá im ắng do sự chậm trễ trong hoạt động CPH, thoái vốn nhà nước. Sự thành công của thương vụ bán SABECO với 4,9 tỷ USD là tín hiệu cho thấy các DN có VĐT nhà nước đang trở thành đích ngắm của các NĐTNN, đặc biệt là những thương hiệu lớn, những ngành có triển vọng và là thế mạnh của thị trường Việt Nam. Do vậy, đẩy nhanh lộ trình CPH, niêm yết các DNNN là bước đi đầu tiên để phát triển thị trường M&A cho các DNNN cũng như sự phát triển thị trường M&A của Việt Nam.

**Tài liệu tham khảo:**

*Quyết định 202/CT/1992 ngày 8/6/1992 về việc tiếp tục làm thí điểm một số doanh nghiệp Nhà nước thành công ty cổ phần.*

*Chính phủ (1996), Nghị định số 28-CP ngày 7/5/1996 về chuyển một số DNNN thành công ty cổ phần.*

*Chính phủ (1996), Nghị định 44/1998/NĐ-CP ngày 29/6/1998 về chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.*

*Chính phủ (2002), Nghị định số 64/2002/NĐ-CP ngày 19/6/2002 về chuyển DNNN thành công ty cổ phần.*

*Chính phủ (2004), Nghị định số 187/NĐ-CP ngày 16/11/2004 về chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần.*

*Chính phủ (2004), Nghị định số 199/2004/NĐ-CP ngày 3/12/2004 về ban hành Quy chế quản lý tài chính của công ty Nhà nước và quản lý vốn nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp khác.*

*Chính phủ (2007), Nghị định số 109/2007/NĐ-CP ngày 26/6/2007 về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần.*

*Chính phủ (2011), Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/7/2011 về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần.*

*Chính phủ (2013), Nghị định số 189/2013/NĐ-CP về sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/7/2011 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành CTCP.*

*Chính phủ (2014), Nghị quyết số 15/NQ-CP ngày 6/3/2014 về một số giải pháp đẩy mạnh cổ phần hoá, thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp.*

*Trần Đình Cường (2012), "Tái cấu trúc nhìn từ thực tế DNNN", Tạp chí khoa học kiểm toán.*

*Bùi Văn Dũng (2013), Đổi mới doanh nghiệp nhà nước, thực trạng và giải pháp.*

*Hoàng Anh Duy, Lê Việt Anh (2013), Thực trạng quản trị doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hoá, Viện Kinh tế và Thương mại quốc tế, Đại học Ngoại thương.*

*Đảng Cộng sản Việt Nam Văn kiện Đại hội IX của Đảng: Nghị quyết Trung ương 3 Khoá IX về tiếp tục sắp xếp, đổi mới, phát triển và nâng cao hiệu quả hoạt động của DNNN.*

*Đảng Cộng sản Việt Nam (2014), Hội thảo DNNN - Thành công và những bài học đắt giá.*

*Luật doanh nghiệp nhà nước (1995, 2003).*

*Luật doanh nghiệp (2005, 2014).*

*Lê Quý Hiển (2012), Chuyển biến quan hệ sở hữu trong cổ phần hoá DNNN ở Việt Nam, Luận án tiến sĩ Học viện Tài chính.*

*Nguyễn Ngọc Quang, CPH DNNN, cơ sở lý luận và kinh nghiệm thực tiễn NXB khoa học xã hội, năm 1996.*

*Dương Đức Chính (2008), Những vấn đề pháp lý về CPH DNNN, luận án tiến sĩ luật học.*

*Trần Tiến Cường (2001), Các vấn đề tồn tại và phát sinh của DNNN sau CPH đa dạng sở hữu.*

*Phan Đức Hiếu (2003), Cải cách doanh nghiệp nhà nước, Viện nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương, Nxb Tài chính.*

*Đỗ Hoàng (2014), Tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước: Mạnh mẽ và quyết liệt hơn trong năm 2014, Viện chiến lược và chính sách tài chính.*

*Báo cáo tổng kết công tác CPH và sau CPH DNNN thuộc BTC giai đoạn từ 2006-2010, 2010-2015, 2011-2016 - BTC.*

[6] *Theo số liệu ước tính của KPMG, Capital IQ, 2018.*