

Sự thay đổi tỷ suất sinh lời của doanh thu tại các doanh nghiệp nhà nước thời kỳ hậu cổ phần hóa

Phạm Đức Cường*

Ngày nhận: 18/02/2014

Ngày nhận bản sửa: 25/7/2014

Ngày duyệt đăng: 22/8/2014

Tóm tắt:

Bài viết đánh giá tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) tại các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) sau khi chuyển đổi sở hữu. Tác giả chọn báo cáo tài chính của 50 doanh nghiệp nguyên là DNNN đã cổ phần hóa và hiện đang niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Sử dụng phương pháp so sánh ROS của doanh nghiệp tại thời điểm sau và trước khi trở thành công ty đại chúng chúng tôi phát hiện một số thay đổi. Cụ thể, sau khi trở thành công ty đại chúng, các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có khả năng sinh lợi giảm đi. Các doanh nghiệp cũng phân hóa rõ về khả năng sinh lợi trên doanh thu. Kết quả phân tích phản ánh sự yếu kém của đội ngũ quản lý trong công ty đại chúng khi môi trường kinh doanh thay đổi. Kết quả nghiên cứu này cũng góp ý với chính phủ cần tiếp tục chương trình cổ phần hóa. Hơn nữa, Chính phủ cần tập trung vào giải quyết tồn tại về thay đổi bộ máy quản lý, tạo môi trường cạnh tranh khi theo đuổi chương trình cổ phần hóa hoặc tái cấu trúc DNNN hiện nay.

Từ khóa: Cổ phần hóa DNNN, Tỷ suất sinh lời của doanh thu, Tái cấu trúc DNNN, Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Chương trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam bắt đầu từ năm 1992 với hai giai đoạn: giai đoạn thí điểm từ năm 1992 đến năm 1996, giai đoạn chính thức từ 1996 cho đến nay. Quá trình cổ phần hóa được đẩy nhanh hơn từ năm 2000, sau khi thị trường chứng khoán Việt Nam ra đời. Các nghiên cứu cho rằng Đảng và Nhà nước đã kiên trì tập trung tiến hành công tác sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước, thực hiện tái cấu trúc/cổ phần hóa các doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp làm ăn kém hiệu quả, doanh nghiệp không thuộc những ngành nghề chiến lược. Thực chất, sau gần 20 năm theo đuổi chính sách cổ phần hóa, Việt Nam đã đạt được những thành tựu nhất định. Ví dụ, số lượng doanh nghiệp nhà nước đã giảm từ 12.000

doanh nghiệp xuống còn hơn 1.300¹ doanh nghiệp. Nhiều số liệu thống kê doanh nghiệp nhà nước thời kỳ hậu cổ phần hóa đã có doanh thu tăng, tổng tài sản tăng, lợi nhuận tăng, số nộp ngân sách nhà nước cũng tăng lên... Tuy nhiên, theo Chủ nhiệm Ủy ban Kinh tế của Quốc hội, sau 20 năm cổ phần hóa, chưa tới 15% sở hữu nhà nước được chuyển giao sang cho lĩnh vực tư nhân.

Cho tới nay tại Việt Nam, chưa có nhiều nghiên cứu về hiệu quả kinh doanh nói chung và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa hoặc sau khi niêm yết trên thị trường chứng khoán. Bài viết này, thông qua việc phân tích báo cáo tài chính của một số công ty cổ phần đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, đưa ra nhận xét về sự thay đổi của tỷ suất khả năng sinh lời của

doanh thu của các doanh nghiệp này sau khi chuyển đổi hình thức sở hữu (cổ phần hóa) và trở thành các công ty đại chúng.

2. Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu về kết quả của chương trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước đã thu hút được sự đóng góp của nhiều học giả theo hướng nghiên cứu định tính và định lượng. Trong giới hạn của bài viết này chỉ xin nêu ngắn gọn những nghiên cứu mang tính định lượng có liên quan mật thiết đến bài viết.

Phương pháp phân tích thực nghiệm được đề cập và áp dụng nhiều cho đến hiện nay được thực hiện bởi Megginson Nash và Randenborgh (1994). Các tác giả sử dụng thông tin kế toán của các doanh nghiệp cổ phần hóa được trình bày trên các báo cáo tài chính và thực hiện việc so sánh tình hình tài chính trước và sau khi cổ phần hóa. Các tác giả đã đề xuất rằng sau khi cổ phần hóa các doanh nghiệp đã tăng doanh thu, tăng khả năng sinh lời (đo lường bởi tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần, lợi nhuận trên tổng tài sản và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu), tăng đầu tư vào tài sản cố định, tăng hiệu quả hoạt động (đo lường bởi tỷ suất doanh thu trên một lao động), giảm nợ, và tăng cổ tức phân chia.

Tiếp tục phát triển phương pháp này, nhiều tác giả khác đã thực hiện việc phân tích tình hình tài chính sau cổ phần hóa với các nguồn dữ liệu khác nhau và thời gian khác nhau. Tuy nhiên, đã có những khác biệt đáng kể về kết quả nghiên cứu. Ví dụ, kết quả nghiên cứu ở các nước đang phát triển ở châu Mỹ La-tinh khác biệt đáng kể với kết quả nghiên cứu tại các nước kém phát triển ở châu Phi. Hoặc cũng có sự khác biệt đáng kể về kết quả nghiên cứu giữa những nước nguyên là thành viên của khối Xã hội chủ nghĩa trước kia, đặc biệt là khả năng sinh lời của các doanh nghiệp trong giai đoạn hậu cổ phần hóa.

Một trong những nội dung của chương trình cổ phần hóa là quá trình niêm yết của các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán. Việc niêm yết làm thay đổi cơ cấu sở hữu, thay đổi cơ chế giám sát doanh nghiệp, thay đổi hệ thống luật, thay đổi yêu cầu về minh bạch thông tin tài chính và kế toán,... Các học giả ở nước ngoài tin rằng những thay đổi này sẽ mang lại những chuyển biến trong tình hình tài chính của doanh nghiệp niêm yết.

Phương pháp nghiên cứu thực nghiệm nêu trên đã được nhiều học giả tiếp tục áp dụng để xem xét tình

hình tài chính của các doanh nghiệp tại giai đoạn hậu niêm yết trên thị trường chứng khoán. Và kết quả nghiên cứu về hiệu quả kinh doanh nói chung và khả năng sinh lời nói riêng của doanh nghiệp hậu niêm yết phản ánh những khác biệt đáng quan tâm. Các học giả cung cấp bằng chứng rằng sau khi niêm yết khả năng sinh lợi của doanh nghiệp rất đa dạng (ví dụ: Mikkelson và cộng sự, 1997; Boubakri và Cosset, 1998; Wei và cộng sự 2003; Wang, Xu và Zhu, 2004).

Tại Việt Nam, cho tới nay mới chỉ có một số ít các nghiên cứu liên quan đến chủ đề này. Một số học giả cho rằng chương trình cổ phần hóa của Việt Nam là thận trọng, dần dần (ví dụ Vũ Anh, T. T., (2005). Một số học giả khác, dựa vào những so sánh đơn giản và nêu lên rằng các doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa và niêm yết có sự thay đổi theo chiều hướng tốt lên như tăng doanh thu, tăng lợi nhuận, tăng số nộp ngân sách,... (ví dụ bài viết của Đỗ Mai Thành, 2008 hoặc Hoàng Xuân, 2011,...). Và nhiều tác giả đã đưa ra những nhận định mang tính định tính chưa được kiểm chứng liên quan đến khó khăn trong việc định giá doanh nghiệp (Bích Diệp, 2012), trong việc xác định lĩnh vực chiến lược nhà nước cần nắm phần lớn chủ sở hữu, trong việc xây dựng lộ trình và thời gian thực hiện (Viên Nhi, 2012), khó khăn về cơ chế và chính sách (Bảo Minh, 2012), nợ xấu Nguyễn Hà (2007),... Những nghiên cứu và nhận xét này theo chúng tôi là những gợi ý tốt cho việc nghiên cứu thực nghiệm nhằm xác định liệu cổ phần hóa có thực sự có khó khăn hay không, có thực sự đổi mới hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nhà nước hay không,...

Gần đây, nghiên cứu của chính tác giả về hiệu quả kinh doanh nói chung và khả năng sinh lời của 33 doanh nghiệp nhà nước thời kỳ hậu cổ phần hóa và chỉ ra rằng sau khi niêm yết trên thị trường chứng khoán các doanh nghiệp niêm yết có khả năng sinh lợi kém đi so với thời điểm trước khi niêm yết (Phạm Đức Cường, 2009). Sự kém đi này được quyết định chủ yếu bởi yếu tố chủ quan của các doanh nghiệp. Theo kết quả nghiên cứu, các doanh nghiệp niêm yết đã có sự cắt giảm chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên, các công ty niêm yết đã không thành công trong việc cắt giảm chi phí cấu thành nên giá vốn hàng bán. Mặc dù dữ liệu kế toán trên báo cáo tài chính không cung cấp thông tin cho việc tìm hiểu nguồn gốc của sự kém đi này nhưng kết quả phân tích gợi ra một số khả năng

như sự yếu kém của đội ngũ quản lý trong công ty cổ phần đang niêm yết, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp không có cải thiện, thay đổi phương pháp tính và trích khấu hao.

Mặc dầu kết quả nghiên cứu nêu trên của chính tác giả đã chỉ ra những điểm mạnh, yếu của các doanh nghiệp niêm yết nhưng còn một số tồn tại. Thứ nhất, mẫu nghiên cứu của tác giả còn nhỏ và thiếu tính tính cập nhật tới thời điểm gần đây. Thứ hai, việc sử dụng chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế từ

hoạt động kinh doanh thay vì chỉ tiêu tổng lợi nhuận trước thuế khi tính toán tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần là chưa bao quát hết các hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp nghiên cứu.

Nhằm đánh giá lại hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhà nước thời kỳ hậu cổ phần hóa, trong nghiên cứu mới này, chúng tôi thực hiện mở rộng mẫu nghiên cứu ra thành 50 công ty đại chúng đang niêm yết trên cả hai sở giao dịch chứng khoán của Việt Nam. Bài viết cũng cập nhật thời gian của

Bảng 1: Các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu và tỷ suất ROS

Stt	Mã CK	t-1	t=0	t+1	Stt	Mã CK	t-1	t=0	t+1
1	HAP	13,28	13,02	10,65	26	NHC	15,90	18,67	19,13
2	LAF	2,96	2,29	1,89	27	PNC	2,95	2,76	3,79
3	REE	18,34	16,54	16,17	28	SSC	25,94	23,51	18,51
4	SAM	28,21	25,26	20,83	29	TNA	3,40	3,51	2,90
5	TMS	5,16	11,52	13,77	30	BBS	6,26	8,87	7,13
6	BBC	5,10	3,33	-2,55	31	CID	4,15	3,73	5,80
7	CAN	6,22	4,94	7,63	32	ILC	12,23	16,04	17,07
8	DPC	1,01	4,74	3,96	33	VTL	15,47	16,56	11,36
9	SGH	25,22	21,79	27,22	34	HTV	14,40	19,47	23,72
10	AGF	5,39	4,60	4,40	35	RHC	57,68	36,17	38,74
11	BPC	14,52	15,24	13,74	36	BMP	15,83	19,62	16,36
12	BT6	9,38	9,46	8,73	37	VC1	6,47	5,95	9,58
13	BTC	3,92	0,98	-4,98	38	VC2	5,90	6,99	9,26
14	GIL	5,35	5,94	4,63	39	VC3	4,59	13,68	14,09
15	GMD	32,54	24,58	20,10	40	VC5	2,35	4,65	3,48
16	HAS	8,43	7,89	7,62	41	VC6	2,73	3,84	5,43
17	KHA	4,33	3,93	3,49	42	VC7	1,47	5,56	5,17
18	SAV	5,45	7,60	5,70	43	VC9	4,97	4,17	4,69
19	TS4	5,47	6,06	4,40	44	VC11	3,40	3,34	3,29
20	PMS	9,33	6,21	6,76	45	VC15	4,57	9,65	14,62
21	VTC	19,55	19,24	15,01	46	VC21	2,50	3,06	2,93
22	BBT	19,04	-3,53	1,73	47	VC25	2,86	3,88	3,73
23	DHA	37,39	34,28	41,72	48	VMC	3,90	2,56	4,39
24	SFC	1,69	2,00	1,51	49	CTN	1,73	3,26	5,02
25	MHC	12,45	11,15	8,09	50	XMC	2,73	5,31	9,29

dữ liệu nghiên cứu. Bên cạnh đó, tác giả đã sử dụng chỉ tiêu tổng lợi nhuận trước thuế thay cho lợi nhuận trước thuế từ hoạt động kinh doanh để tính toán tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần với kỳ vọng kết quả phân tích sẽ có thể giúp đánh giá chính xác hơn hiệu quả kinh doanh của các công ty đại chúng.

3. Dữ liệu, kết quả phân tích và thảo luận

Chúng tôi thực hiện chọn mẫu 50 công ty đại chúng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các doanh nghiệp được chọn không phân biệt loại hình kinh doanh, lĩnh vực kinh doanh, và nơi niêm yết (sàn giao dịch mà công ty đang niêm yết). Do các doanh nghiệp khác nhau về thời gian niêm yết nên chúng tôi thực hiện việc phân nhóm dữ liệu, không phụ thuộc vào năm dương lịch mà công ty thực hiện việc niêm yết. Cụ thể, gọi năm niêm yết là $t=0$ thì năm trước niêm yết được gọi là năm $t-1$, và năm sau khi niêm yết là $t+1$.

Việc phân tích được thực hiện trước hết bằng cách tải về các báo cáo tài chính năm đã được kiểm toán của các doanh nghiệp niêm yết. Do giới hạn của một bài viết tạp chí, nên chúng tôi chỉ thực hiện việc tính tỷ suất khả năng sinh lời (tỷ suất tổng lợi nhuận trước thuế trên doanh thu thuần). Tỷ suất này được tính cho ba năm: năm trước niêm yết ($t-1$), năm niêm yết ($t=0$), và năm sau niêm yết ($t+1$). Kết quả tính toán tỷ suất khả năng sinh lời được trình bày theo bảng 1.

Với kết quả tính toán được cho từng công ty chúng tôi thực hiện tính toán trung bình cộng của mẫu (mean), trung bình cộng có điều chỉnh (weighted mean)², số trung vị (median), giá trị lớn nhất, giá

trị bé nhất, và độ lệch chuẩn cho các chỉ tiêu theo từng năm trong mẫu nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu được trình bày trong bảng 2.

Kết quả phân tích nêu trên cho thấy rằng:

Thứ nhất, sau khi trở thành công ty đại chúng, các doanh nghiệp niêm yết trong mẫu nghiên cứu có tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu giảm đi. Cụ thể, giá trị trung bình (giá trị trung bình có điều chỉnh) giảm đi từ mức 10,48 (8,46) % tại năm trước khi niêm yết xuống còn 10,03 (8,10) % tại năm đầu tiên sau niêm yết. Trong số 50 doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có mức giảm đáng kể về tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần sau khi trở thành công ty đại chúng. Số doanh nghiệp còn lại trong mẫu nghiên cứu có tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu thuần tăng, nhưng mức độ tăng không nhiều so với số giảm nên cuối cùng không làm cho tổng chung của mẫu nghiên cứu tăng. Kết quả nghiên cứu này nhất quán với nghiên cứu của tác giả trước đây.

Thứ hai, hai bảng số liệu trên cho thấy một số doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có tỷ suất ROS rất cao vào thời điểm trước khi niêm yết. Tuy nhiên, sau khi trở thành công ty đại chúng, nhiều doanh nghiệp đã không thể duy trì được tỷ suất ROS cao như trước kia. Bên cạnh đó, một số doanh nghiệp đang làm ăn có hiệu quả (với ROS dương) nhưng sau khi niêm yết, các doanh nghiệp này đã kém hiệu quả đi (thể hiện qua chỉ tiêu ROS âm).

Thứ ba, do ROS được cấu thành bởi hai chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế và doanh thu thuần, sự giảm đi của khả năng sinh lời có thể do doanh thu thuần của doanh nghiệp niêm yết tăng nhanh hơn hoặc tổng lợi

Bảng 2: Các chỉ tiêu tóm tắt kết quả phân tích liên quan đến ROS

Chỉ tiêu	Năm		
	t-1	t=0	t+1
Số lượng doanh nghiệp thuộc mẫu	50	50	50
ROS trung bình (mean)	10,48	10,08	10,03
ROS trung bình cộng có điều chỉnh (weighted mean)	8,46	8,28	8,10
Số trung vị (median) của ROS	5,40	6,01	6,28
Số nhỏ nhất (min) của ROS	1,47	-3,53	-4,98
Số lớn nhất (max) của ROS	57,68	36,17	41,72
Độ lệch chuẩn	11,66	9,09	9,53

Bảng 3: Tốc độ tăng (%) doanh thu và lợi nhuận trước thuế

	(t=0) so với (t-1)	(t+1) so với (t=0)
Doanh thu tăng bình quân	17,97	14,26
Lợi nhuận trước thuế tăng bình quân	14,13	5,93

nhuận trước thuế của các doanh nghiệp này giảm đi. Hoặc cả hai chỉ tiêu này đều tăng nhưng tổng lợi nhuận trước thuế tăng chậm hơn tốc độ tăng của doanh thu thuần.

Qua bảng 3, có thể nhận thấy rõ ràng rằng sau khi niêm yết, các công ty đại chúng đã có doanh thu thuần và tổng lợi nhuận trước thuế tăng. Kết quả này cũng nhất quán với các báo cáo của các tác giả khác đề cập ở phần tổng quan. Tuy nhiên, chúng tôi đã phát hiện thêm rằng tỷ lệ tăng của doanh thu thuần nhanh hơn tỷ lệ tăng tổng lợi nhuận trước thuế. Và kết quả là tỷ suất ROS đã giảm đi sau khi các doanh nghiệp đã trở thành công ty đại chúng.

Thứ tư, bên cạnh sự thay đổi không cùng tỷ lệ của doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế nêu trên thì còn có nhiều nguyên nhân làm cho sự giảm đi này. Tuy nhiên, chúng ta có thể suy đoán rằng trong môi trường cạnh tranh hoàn hảo các doanh nghiệp đã không thể duy trì được lợi thế tối thượng của mình. Khi đó, các doanh nghiệp mới sẽ thâm nhập vào những lĩnh vực kinh doanh có lợi nhuận cao, khả năng sinh lời cao. Và các doanh nghiệp kém hiệu quả không thể cạnh tranh được với những doanh nghiệp giỏi hơn, mạnh hơn nên dẫn đến hiệu quả kinh doanh thấp dần đi.

Thứ năm, chỉ tiêu số trung vị (median) ở bảng 2 đã cho thấy khoảng 50% các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có tỷ suất ROS thấp (chỉ khoảng 5 đến 6%). Mặc dù có sự chuyển dịch theo hướng tăng của số trung vị từ 5,05% tại năm trước khi niêm yết lên 6,28% vào năm thứ nhất sau niêm yết, chúng ta cũng có thể thấy rằng sự chuyển dịch tăng đáng khích lệ này đang ở mức khiêm tốn trong toàn bộ mẫu nghiên cứu.

4. Kết luận và một số kiến nghị

Dựa vào kết quả phân tích trên, chúng ta có thể kết luận rằng sau khi niêm yết trên thị trường chứng khoán các doanh nghiệp niêm yết có khả năng sinh lời gần như không thay đổi so với thời điểm trước khi niêm yết. Mặc dù dữ liệu kế toán trên báo cáo tài chính không cung cấp đầy đủ thông tin cho việc tìm hiểu nguồn gốc của sự kém đi này, kết quả phân

tích gợi ra một số khả năng gây ra kết quả này như sự yếu kém của đội ngũ quản lý trong công ty đại chúng, hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp không có cải thiện, doanh nghiệp chưa tìm thấy biện pháp hữu hiệu để tiết giảm chi phí, sự thay đổi các chính sách kế toán sau khi niêm yết như phương pháp tính và trích khấu hao, phương pháp tính giá hàng tồn kho, phương pháp trích lập dự phòng, hoặc các chính sách làm đẹp số liệu kế toán khác.

Về mặt khách quan, sau khi niêm yết, các công ty niêm yết phải đối mặt với một môi trường cạnh tranh ngày càng tăng. Hơn nữa, họ không còn được bao cấp như dưới thời kỳ là doanh nghiệp nhà nước. Do vậy, các công ty niêm yết không thể duy trì được lợi thế trước kia của mình.

Theo một nghĩa rộng hơn, kết quả phân tích cũng đề xuất rằng chương trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước mà Việt Nam đang thực hiện cần phải có sự thay đổi sâu sắc hơn. Mục tiêu cơ bản nhất của chương trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước là nâng cao hiệu quả kinh doanh tại các doanh nghiệp. Hiện tại, chương trình mới chỉ tập trung vào thực hiện việc chuyển giao quyền sở hữu tài sản từ Nhà nước sang các nhà đầu tư khác ngoài nhà nước. Hướng hoàn thiện không chỉ theo chuyên giao quyền sở hữu, thể chế liên quan đến thị trường, đến cạnh tranh mà còn phải hướng tới sự thay đổi bộ máy quản lý, cách thức quản lý và lượng vốn con người sẵn có trong doanh nghiệp trước và sau cổ phần hóa và niêm yết. Nhiều học giả nghiên cứu về tái cấu trúc/cổ phần hóa ở Việt Nam cũng có cùng quan điểm này. Ví dụ, Vũ T.T. Anh tin rằng sự cạnh tranh có thể thay thế cho sự thiếu vắng những quy định chặt chẽ của thể chế thị trường, tạo cơ chế khuyến khích sự sáng tạo trong các công ty cổ phần, tăng cơ chế giám sát của chủ sở hữu và các nhà cung cấp tín dụng, đảm bảo sự thực thi của hệ thống luật,... (Vu Anh, 2006). □

Chú thích:

1. <http://vnexpress.net/gl/kinh-doanh/2012/11/doanh-nghiep-nha-nuoc-lo-hang-chuc-nghin-ty-dong/>
2. Chỉ tiêu này được tính bằng trung bình cộng của mẫu điều chỉnh cho độ lớn của doanh thu thuần của từng công ty trong mẫu.

Tài liệu tham khảo

- Boubakri, N. và Cosset, J.C. (1998), "The financial and operating performance of newly privatized firms: Evidence from developing countries", *The Journal of Finance*, vol. 53, iss. 3.
- D'souza, J. và Megginson, W. L., (1999), "The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s", *The Journal of Finance*, vol. 54, iss. 4.
- Đỗ Mai Thành (2008), "Nhìn lại quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp Nhà nước ở nước ta", <http://thongtinphapluatdansu.wordpress.com/2008/09/14/1660/>
- Hoàng Xuân, (2011), "Nghị định mới giúp giải thoát cổ phần hóa",
- Megginson, W.L., Nash, R.C. và Randenborgh, M.V. (1994), "The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis", *The Journal of Finance*, vol. 49, iss. 2.
- Mikkelsen, W.H., Partch, M.M. và Shah, K. (1997), "Ownership and operating performance of companies that go public", *Journal of Fin. Economics*, vol. 44.
- Nguyễn Hà (2007), "Cổ phần hóa DNNN: Nợ xấu là lực cản chính" <http://vietnamnet.vn/kinhte/2007/12/759451>
- Phạm Đức Cường (2009), "Khả năng sinh lời của các doanh nghiệp Nhà nước thời kỳ hậu niêm yết - trường hợp của Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, số đặc biệt, tháng 11/2009, trang 25-29.
- Vũ Anh, T. T., (2005), "Vietnam- The Long March to Equitization", The William Davision Institute at the University of Michigan. Retrieved from: <http://wdi.umich.edu/files/publications/policyBriefs/2005/pb33.pdf>
- Vu Anh, T. T., (2006), "Competition and privatization in Vietnam: Substitutes or complements?"
- Wang, X., Xu, L.C. và Zhu, T. (2004), "State-owned enterprises going public: The case of China", *Economics of Transition*, vol. 12, iss. 3.
- Wei, Z., D'Souza, J., Varela, O. và Hassan, K.M., (2003), "The financial and operating performance of China's newly privatized firms", *Financial Management*, vol. 32.

Profit margin ratio (ROS) of former SOEs in the post-privatization period: the case of Vietnam

Abstract:

This article aims at evaluating profit margin ratio (ROS) of former SOEs in post-privatization years. The study is based on a sample of 50 foresees that had been privatized during the period from 2000 to 2012. This study investigates the changes by comparing the profitability ratio of firms one year before listing with that in the years after listing. Using a financially focused methodology and collecting data from audited financial statements, the results of our analyses showed that privatization and listing did not guarantee improvement in profitability of the firms. Specifically, after privatizing and listing, firms exhibit universal decrease and diversified in ROS. Our suggestion for the Vietnamese government and other governments is that privatization program should be continued. However, in addition to other changes, the government should focus on more sophisticated decision making and management skills of the former SOEs in privatization and re-structure process

Thông tin tác giả:

* **Phạm Đức Cường**, Tiến sĩ, giảng viên chính

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Kế toán - Kiểm toán, Đại học Kinh tế quốc dân

- Lĩnh vực nghiên cứu chính của tác giả: Kế toán

- Một số tạp chí tiêu biểu mà tác giả đã từng đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và phát triển*, *Tạp chí Nghiên cứu kiểm toán*, *Tạp chí Kế toán- Kiểm toán*, *Tạp chí khoa học và đào tạo ngân hàng*, *Học Viện Ngân hàng*, *Australian Accounting Review*, Úc,

- Thông tin liên lạc: Địa chỉ email: phamduccuong2701@gmail.com