

Doanh nghiệp “sống thực vật” trong nền kinh tế Việt Nam: thực trạng, nguyên nhân và một số hàm ý chính sách

NGUYỄN THỊ TƯỜNG ANH

Dựa trên số liệu của cuộc Tổng điều tra doanh nghiệp hàng năm từ năm 2000 đến năm 2012, số liệu dạng bảng không cân bằng, nghiên cứu sử dụng mô hình logit để ước lượng xác suất doanh nghiệp Việt Nam rơi vào trạng thái “sống thực vật” theo các nhân tố về số lao động, tài sản, tỷ lệ nợ, tăng trưởng doanh thu và loại hình doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu chỉ ra các trạng thái của doanh nghiệp Việt Nam hiện nay khi rơi vào hoàn cảnh này thì rất khó phục hồi được, vì những doanh nghiệp này rất khó phát mại được tài sản hay giảm tỷ lệ nợ xuống. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy rằng những doanh nghiệp FDI tại Việt Nam đang dùng công cụ chuyển giá để báo lợi nhuận âm cả trong ngắn hạn và dài hạn.

Từ khóa: doanh nghiệp “sống thực vật”, đầu tư trực tiếp nước ngoài, lợi nhuận, chuyển giá.

1. Tổng quan nghiên cứu về doanh nghiệp “sống thực vật”

1.1. Định nghĩa doanh nghiệp “sống thực vật”

Dựa trên nghĩa đen của từ zombie – sống dở chết dở, các nhà kinh tế học đã sử dụng từ này để nói về những thành phần hoạt động không hiệu quả trong nền kinh tế hay còn gọi là “sống thực vật”.

Thuật ngữ doanh nghiệp “sống thực vật” có thể được tiếp cận và được định nghĩa theo nhiều cách khác nhau. Trong bài viết này, tác giả định nghĩa doanh nghiệp “sống thực vật” là doanh nghiệp vẫn đang kinh doanh nhưng sau khi trừ đi chi phí vận hành, chi phí cố định (như tiền lương, tiền thuê nhà...) doanh nghiệp đó chỉ còn đủ tiền để trả lãi của các khoản nợ, do đó không thể đầu tư hoặc phát triển để trả hết các khoản nợ của họ. Để có thể phục hồi trở lại, các doanh nghiệp “sống thực vật” này cần đến sự hỗ trợ của chính phủ. Những doanh nghiệp này tồn tại trong nền kinh tế, chiếm tài nguyên của xã hội nhưng không tạo ra lợi nhuận, không nộp thuế, và doanh thu (nếu có) thì không đủ để trả nợ.

1.2. Những nghiên cứu thực nghiệm về doanh nghiệp “sống thực vật”

Có rất ít nghiên cứu về doanh nghiệp “sống thực vật” trên thế giới.

Nghiên cứu đầu tiên là nghiên cứu của Kane (1989). Đây cũng là lần đầu tiên thuật ngữ doanh nghiệp “sống thực vật” được sử dụng trong lĩnh vực kinh tế. Kane nói về “sống thực vật” trong lĩnh vực ngân hàng, cụ thể là các tổ chức tiết kiệm và cho vay tại Hoa Kỳ vào những năm 1980 đang ở trong tình trạng mất khả năng chi trả nợ và gần vỡ nợ.

Kế đó, nghiên cứu của Onaran (2012) phân tích câu chuyện các quốc gia nợ nần và các ngân hàng vỡ nợ làm tổn hại như thế nào đến triển vọng dài hạn của nền kinh tế toàn cầu. Ông đưa ra khái niệm thế nào là một ngân hàng “sống thực vật” và tại sao chúng lại được giữ cho sống. Ông cũng thảo luận về việc các ngân hàng này đã gây tổn thương như thế nào tới phục hồi kinh tế và những gì cần phải được thực hiện để khôi phục sự ổn định.

Nguyễn Thị Tường Anh, TS., Trường đại học Ngoại thương.

Đặc biệt tại Nhật Bản, trong “thập kỷ mất mát”, mức độ suy thoái của các ngân hàng trong cuộc khủng hoảng ngân hàng ở Nhật Bản làm giảm năng suất các yếu tố tổng hợp (total factor productivity - TFP) từ 20% đến 30% (Kaoru, 2014). Đây là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến suy giảm tăng trưởng ở Nhật Bản (S. i. Fukuda, Kasuya, & Nakajima, 2006). Theo Ahearne và Shinada (2005), năng suất tăng trưởng thấp trong các ngành công nghiệp tập trung nhiều doanh nghiệp “sống thực vật”. Ở các ngành công nghiệp này, việc tái phân bổ thị phần đang đi sai hướng, làm cho năng suất ngày càng thấp hơn. Ngoài ra, các ngân hàng Nhật Bản đóng vai trò hỗ trợ tài chính trong việc duy trì phân bổ thị phần cho những doanh nghiệp “sống thực vật”. Việc ngân hàng cho các doanh nghiệp “sống thực vật” vay tiền đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp này tạo ra những khoản doanh thu không minh bạch trong báo cáo tài chính, tham gia vào tái cơ cấu khoản vay giả và giữ khoản tín dụng chảy đến các doanh nghiệp “sống thực vật” (Caballero et al., 2008).

2. Xác định doanh nghiệp “sống thực vật”

Một doanh nghiệp được phân loại là doanh nghiệp “sống thực vật” nếu thỏa mãn các tiêu chí nhất định. Caballero et al. (2008) đã định nghĩa một doanh nghiệp “sống thực vật” nếu doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn lãi suất giả thuyết¹. Nhưng ý tưởng cơ bản này bị S. i. Fukuda and Nakamura (2011)² phản bác bởi vì nó có thể gặp hai loại lỗi trong thống kê. Thứ nhất, một doanh nghiệp “khỏe mạnh” có thể bị xếp vào nhóm doanh nghiệp “sống thực vật”. Thứ hai, thực chất có doanh nghiệp “sống thực vật” trong số liệu nhưng lại không xác định được. Vì vậy, họ đã đưa thêm hai tiêu chí nữa để xác định một doanh nghiệp “sống thực vật” là: (i) tiêu chí lợi nhuận, lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) nhỏ hơn lãi suất giả thuyết thì doanh nghiệp đó là doanh nghiệp “sống thực vật”, hay đơn giản hơn là lợi nhuận trước thuế sẽ không được nhỏ hơn không; (ii) tiêu chí cho

vay thẻ xanh³, tiêu chí này nghiêm ngặt hơn tiêu chí trước vì một doanh nghiệp phải đảm bảo tiêu chí (i) và cộng thêm đòn bẩy tài chính cao. Cụ thể, nếu một doanh nghiệp có lợi nhuận trước thuế âm tại năm t và có tổng nợ trên tổng tài sản lớn hơn $\frac{1}{2}$ ở năm $t-1$ thì doanh nghiệp đó coi là doanh nghiệp “sống thực vật” năm t .

Trong bài viết này, tác giả sử dụng tiêu chí thứ nhất nhưng có mở rộng hơn. Cụ thể, nếu một doanh nghiệp có lợi nhuận năm $t-1$ nhỏ hơn hoặc bằng 0 thì năm t sẽ là doanh nghiệp “sống thực vật” giống như S. i. Fukuda and Nakamura (2011). Hơn thế nữa, nếu một doanh nghiệp có lợi nhuận năm $t-3$, $t-2$ và $t-1$ nhỏ hơn hoặc bằng 0 thì doanh nghiệp sẽ là doanh nghiệp “sống thực vật” tại năm t . Rõ ràng là, nếu một doanh nghiệp thông báo lợi nhuận của ba năm trước đó nhỏ hơn hoặc bằng 0 thì hiện tại doanh nghiệp đó là doanh nghiệp “sống thực vật”. Chúng tôi thêm vào tiêu chí này bởi vì một doanh nghiệp mới thành lập tại Việt Nam có thể không phải nộp thuế thu nhập doanh nghiệp từ hai đến ba năm, hay trong hai đến ba năm này doanh nghiệp có thể có lợi nhuận nhỏ hơn hoặc bằng 0. Thêm nữa, nền kinh tế Việt Nam vẫn trong đang trong giai đoạn phát triển và chưa ổn định nên bổ sung tiêu chí này nhằm xác định chính xác doanh nghiệp “sống thực vật” hơn tiêu chí đầu tiên.

1. Công thức xác định lãi suất giả thuyết $R^*_{i,t}$ như sau:

$$R^*_{i,t} = rS_{i,t-1} \cdot BS_{i,t-1} + \frac{1}{5} \left(\sum_{j=1}^5 r_{i,t-j} \right) BL_{i,t-1} + rcb_{5years} \cdot Bonds_{i,t-1}$$

Nơi $BS_{i,t}$, $BL_{i,t}$ và $Bonds_{i,t}$ lần lượt là khoản vay ngắn hạn (dưới một năm), khoản vay dài hạn (trên một năm), và tổng trái phiếu của doanh nghiệp i tại thời điểm cuối năm t . Lãi suất, $r_{i,t}$ và $r_{i,t}$ lần lượt là trung bình lãi suất ngắn hạn và dài hạn trong năm t và rcb_{5years} , t là lãi suất nhỏ được quan sát của bất kỳ trái phiếu công ty có thể đối được phát hành từ 5 năm trước thời kỳ t .

2. Xem chi tiết tại: Fukuda S. i. & Nakamura J. i. (2011), Why did “zombie” firms recover in Japan? *The world economy*, 34(7), pp. 1126 - 1127.

3. Evergreen lending criterion.

Chúng tôi cũng đã thử “tiêu chí cho vay thẻ xanh” nhưng hiện nay, gần 50% số doanh nghiệp Việt Nam có nợ trên tổng tài sản lớn hơn 1/2 hay đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp Việt Nam là rất lớn. Điều này phản ánh đúng thực tế của nước đang phát triển là dùng nhiều vốn để tăng trưởng. Do đó, tiêu chí này không khả thi để áp dụng cho môi trường tại Việt Nam.

3. Phương pháp ước lượng và số liệu

3.1. Số liệu

Số liệu từ các ngành công nghiệp (khai mỏ, khí đốt, công nghiệp chế biến, và sản xuất điện và nước) và tài chính ngân hàng được lấy từ Tổng điều tra doanh nghiệp trong khoảng thời gian 2000-2012 của Tổng cục Thống kê Việt Nam. Đây là bộ số liệu có nhiều thông tin về doanh nghiệp như loại hình sở hữu, lao động, doanh thu và tài sản của doanh nghiệp với 42 nghìn doanh nghiệp năm 2000 và tăng lên trên 350 nghìn doanh nghiệp vào năm 2012. Số liệu được điều tra theo dạng bảng, mỗi doanh nghiệp được quan sát qua các năm cho đến khi doanh nghiệp không còn xuất hiện trong số liệu của năm tiếp theo. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp đó đã rút lui khỏi thị trường. Cụ thể, tất cả các các doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và doanh nghiệp tư nhân có 10 lao động trở lên sẽ được điều tra toàn bộ trong tất cả các năm, còn doanh nghiệp có 10 lao động trở xuống sẽ được lựa chọn ngẫu nhiên để điều tra. Từ kết quả điều tra, chúng tôi chọn các ngành công nghiệp và tài chính ngân hàng để phân tích. Tổng số quan sát thu được khoảng 145 nghìn, trung bình khoảng 12 nghìn quan sát trên một năm, trong đó có gần 50 nghìn quan sát thuộc ngành tài chính ngân hàng. Mục đích chọn những ngành này, vì nó chứa nhiều doanh nghiệp lớn của nhà nước. Những doanh nghiệp này thường được bảo trợ để tiếp cận vốn vay cho dù chúng hoạt động không hiệu quả.

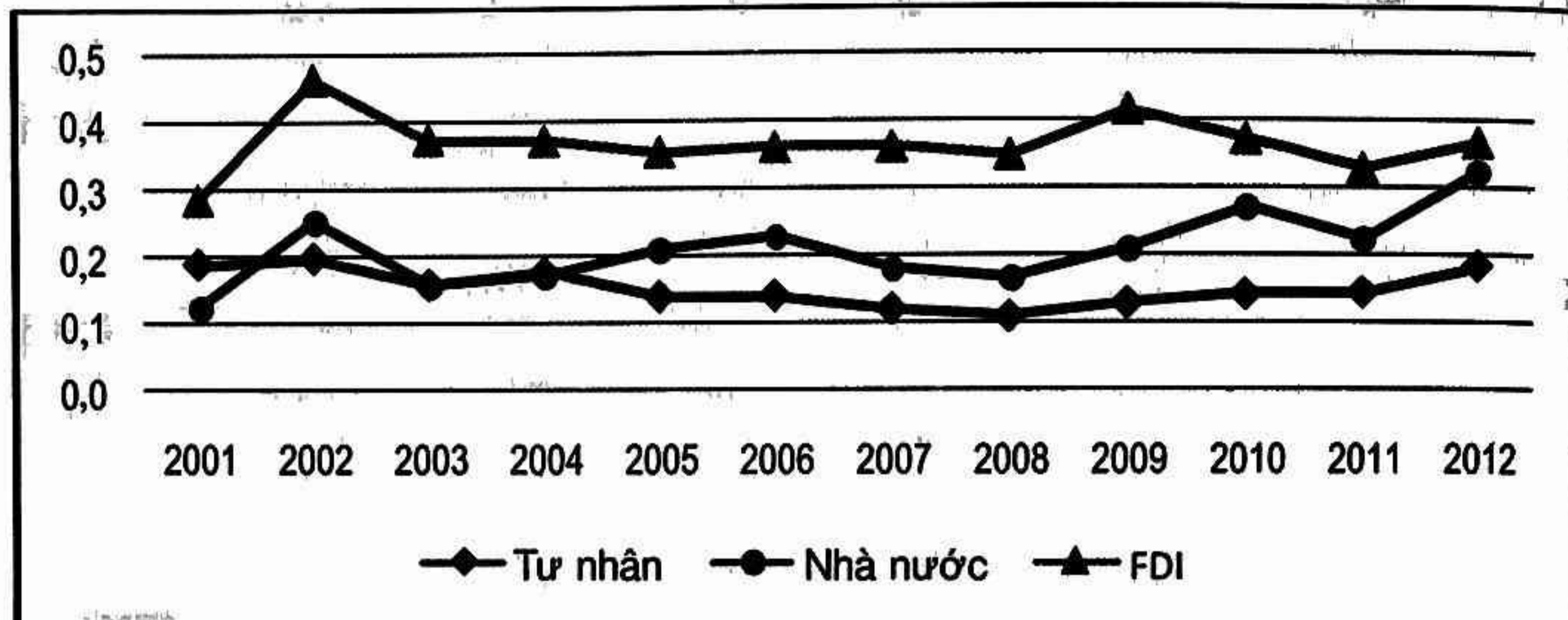
3.2. Tình hình doanh nghiệp “sống thực vật” tại Việt Nam

Doanh nghiệp “sống thực vật” của Việt Nam được mô tả khái quát theo một số tiêu chí như: loại hình doanh nghiệp (tư nhân, nhà nước, và FDI), lao động (siêu nhỏ, nhỏ, vừa, và lớn), ngành (công nghiệp và tài chính ngân hàng) dựa vào kết quả cuộc Tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000-2012 do Tổng cục Thống kê tiến hành.

Như đã đề cập ở phần trên, chúng tôi có hai biến phụ thuộc: *thứ nhất*, biến zombie, tức là doanh nghiệp có lợi nhuận nhỏ hơn hoặc bằng 0 tại năm $t-1$ thì năm hiện tại t là doanh nghiệp “sống thực vật” (gọi tắt là trong ngắn hạn); *thứ hai*, biến zombie³, tức doanh nghiệp có lợi nhuận nhỏ hơn hoặc bằng 0 ba năm liên tiếp trước đó $t-3$, $t-2$, $t-1$ thì năm hiện tại t doanh nghiệp được xếp vào doanh nghiệp “sống thực vật” (gọi tắt là trong dài hạn).

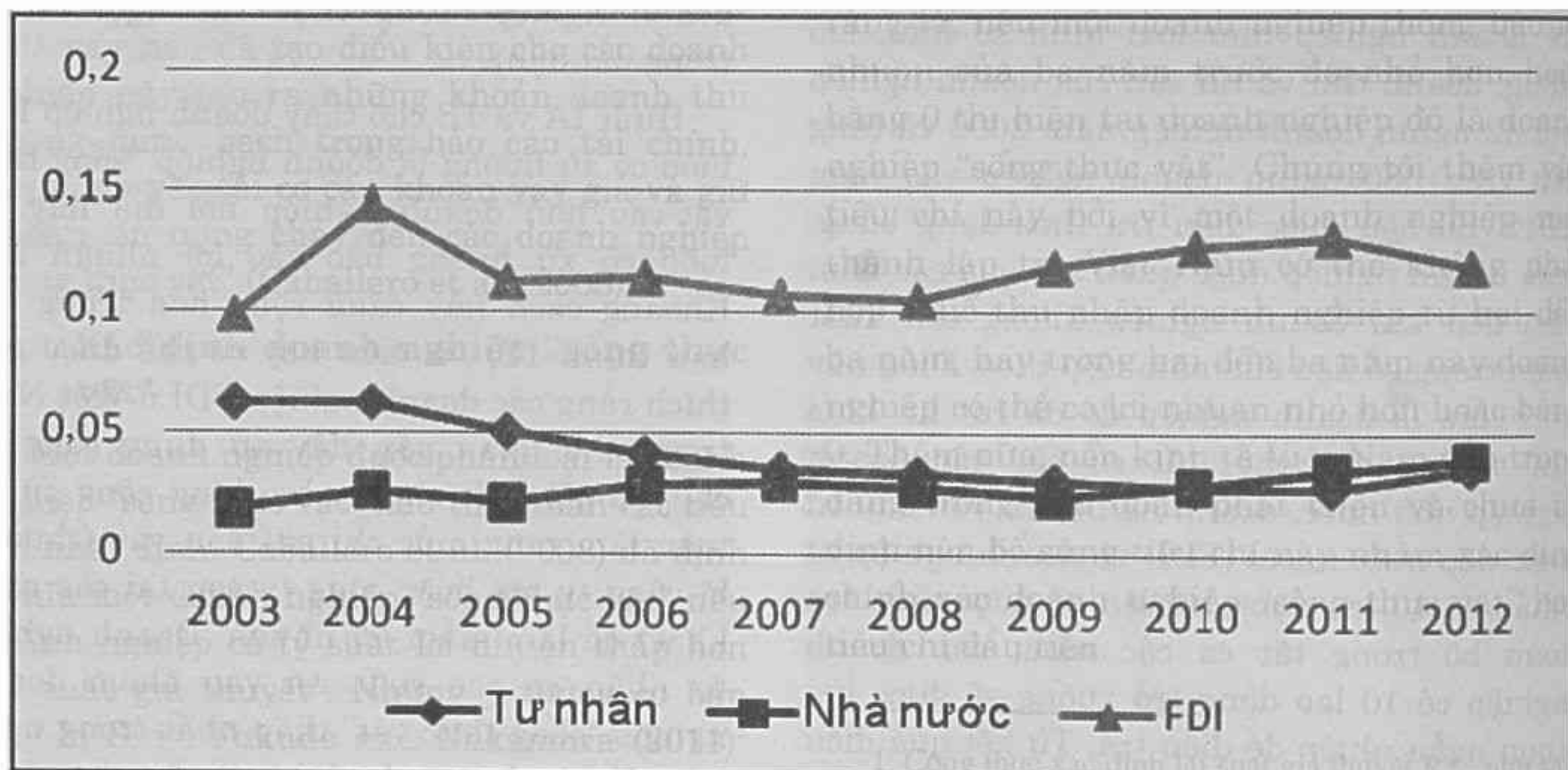
Hình 1A và 1B cho thấy doanh nghiệp FDI luôn có xu hướng là doanh nghiệp “sống thực vật” cao hơn doanh nghiệp nội địa hay họ luôn có xu hướng báo cáo lợi nhuận âm. Khoảng cách này càng rộng hơn trong dài hạn (hình 1B) và điều này có thể được giải thích rằng các doanh nghiệp FDI ở Việt Nam trong thời gian gần đây sử dụng công cụ chuyển giá, nói chung, họ dùng công cụ kế toán làm tăng mức chi phí đầu vào (thường là công ty mẹ hoặc công ty con tại các nước khác) để làm giảm lợi nhuận. Doanh nghiệp tư nhân có xác suất rơi vào nhóm doanh nghiệp “sống thực vật” thấp nhất trong ngắn hạn. Ngược lại, trong dài hạn, doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước có cùng xu hướng và tiếp cận gần với nhau. Trong hình 1A, doanh nghiệp “sống thực vật” khá ổn định và có xu hướng giảm từ năm 2003 đến năm 2008 cho doanh nghiệp FDI và tư nhân, nhưng doanh nghiệp nhà nước lại có xu hướng phi tuyến. Đặc biệt, giai đoạn tiếp theo, xu hướng doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp nội địa khác nhau, liệu điều này có phải ảnh hưởng từ gói kích cầu năm 2009. Tuy nhiên, xu hướng này thể hiện không rõ trong dài hạn (hình 1B).

HÌNH 1A: Zombie phân theo loại hình doanh nghiệp



Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000-2012 do Tổng cục Thống kê tiến hành.

HÌNH 1B: Zombie3 phân theo loại hình doanh nghiệp



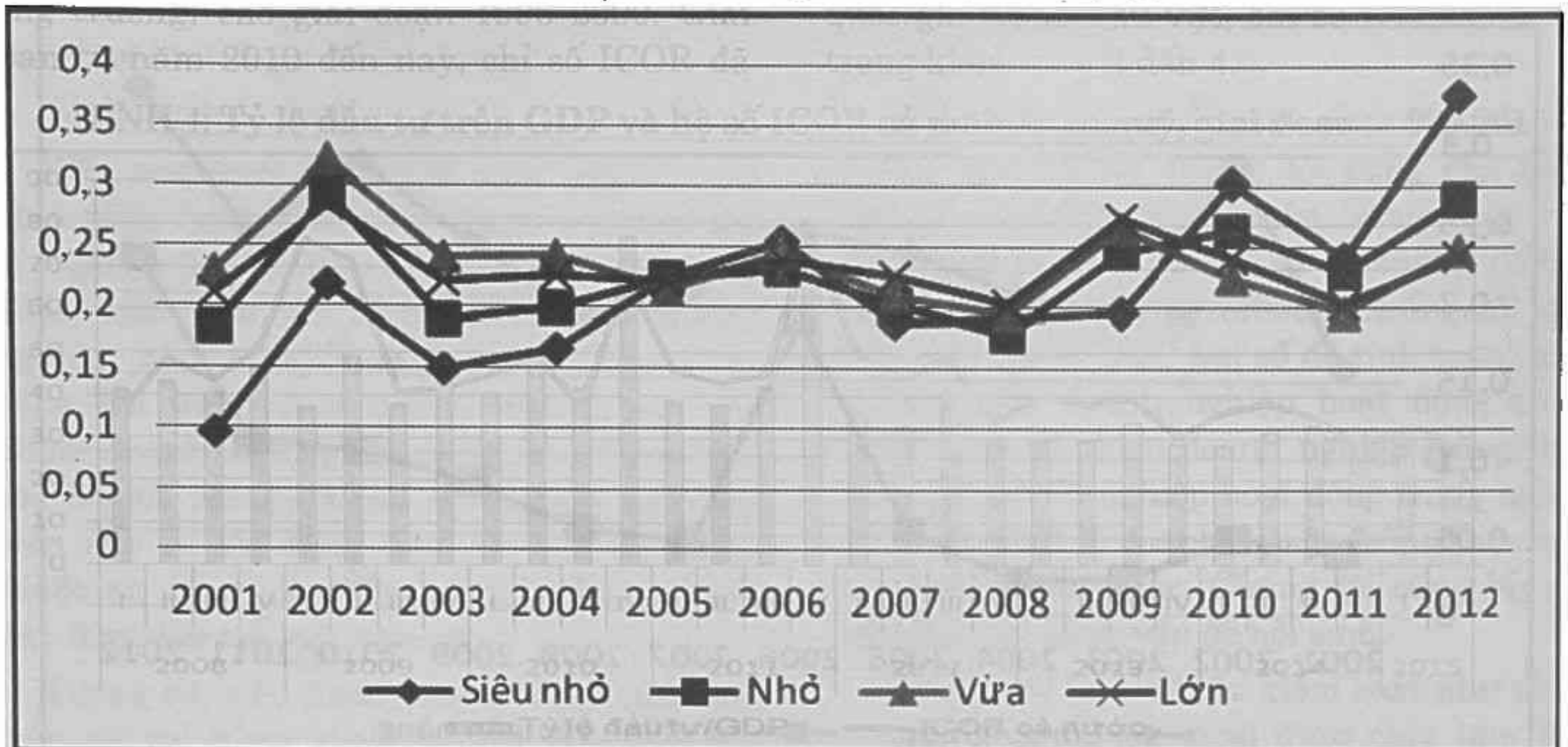
Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000-2012 do Tổng cục Thống kê tiến hành.

Hình 2A và 2B phân loại doanh nghiệp “sống thực vật” theo lao động⁴: siêu nhỏ; nhỏ, vừa và lớn. Trong ngắn hạn (hình 2A), doanh nghiệp “sống thực vật” trong tất cả các danh mục đều có cùng xu thế và gần như tiếp cận với nhau, trong khi đó, trong dài hạn, hình 2B cho thấy có khoảng cách giữa các danh mục và theo đúng thứ tự từ thấp đến cao, có nghĩa là doanh nghiệp “sống thực vật” chiếm tỷ lệ ít nhất trong các doanh nghiệp siêu nhỏ

và lớn nhất trong doanh nghiệp lớn. Tuy nhiên sự chênh lệch này chưa rõ như phân loại hình doanh nghiệp và có xu hướng giống như trong ngắn hạn tại cuối thời kỳ này. Thực tế cũng đã cho thấy, từ năm 2010, doanh nghiệp “sống thực vật” đã tăng hơn so với giai đoạn trước đó (hình 2B).

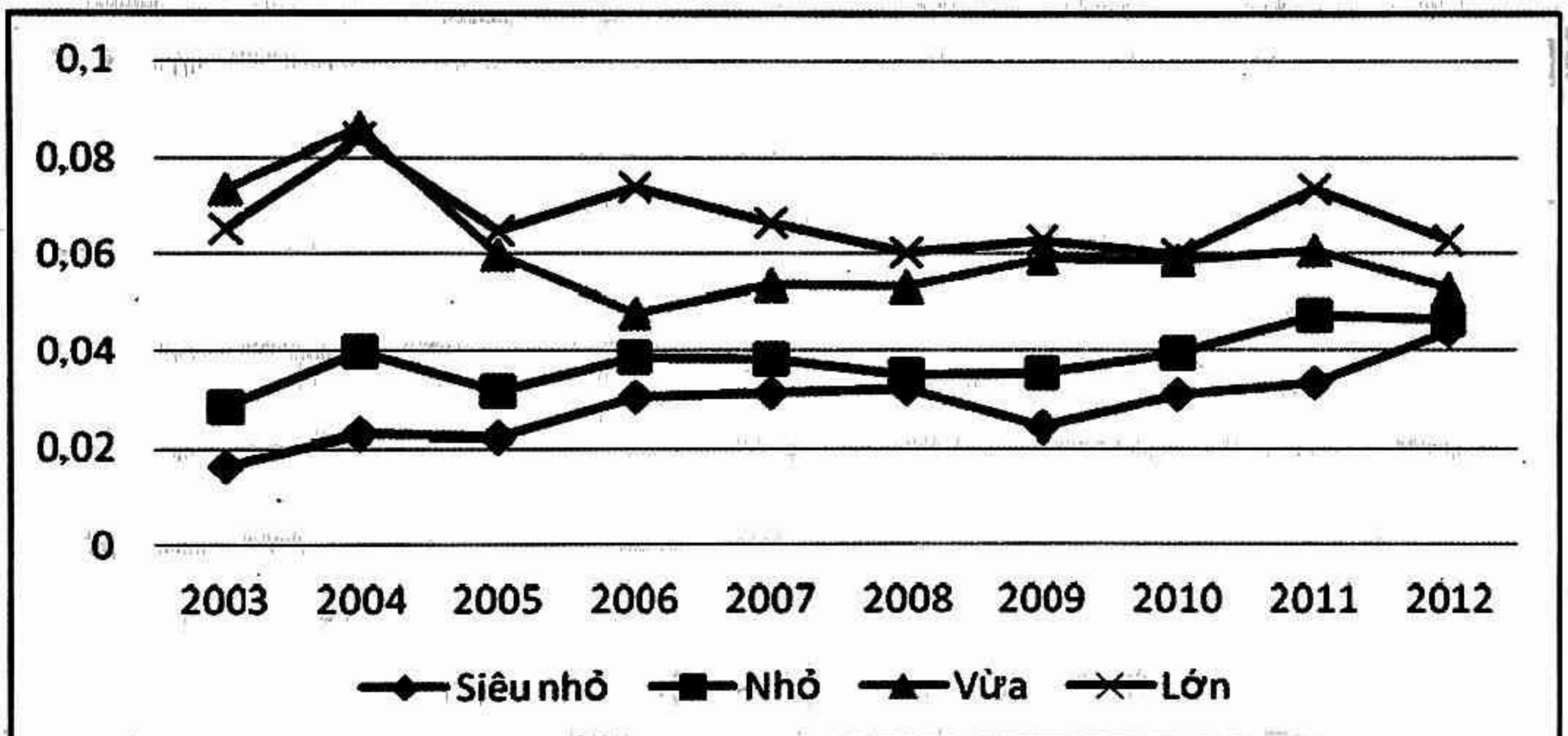
4. Lao động được phân thành siêu nhỏ (dưới 10 lao động); nhỏ (từ 10 đến dưới 200 lao động); vừa (từ 200 đến dưới 300 lao động); lớn (từ 300 lao động trở lên).

HÌNH 2A: Zombie phân theo lao động



Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000-2012 do Tổng cục Thống kê tiến hành.

HÌNH 2B: Zombie3 phân theo lao động

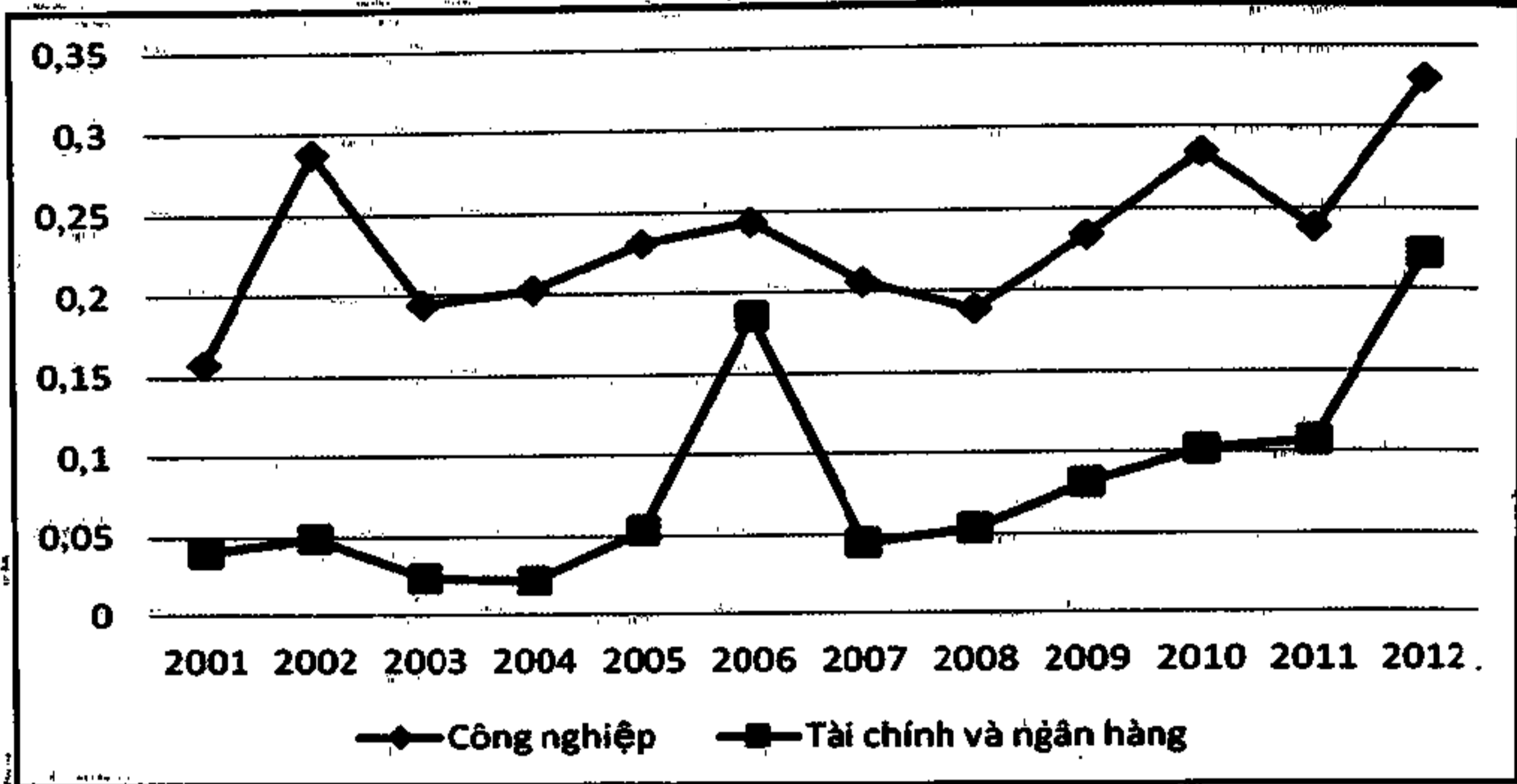


Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000-2012 do Tổng cục Thống kê tiến hành.

Hình 3A và hình 3B là phân loại doanh nghiệp “sống thực vật” theo ngành (công nghiệp và tài chính ngân hàng), doanh nghiệp “sống thực vật” xuất hiện chủ yếu trong ngành công nghiệp, sự chênh lệch luôn có ý nghĩa cả trong ngắn hạn và dài hạn. Tuy nhiên, hiện tượng này cũng đã

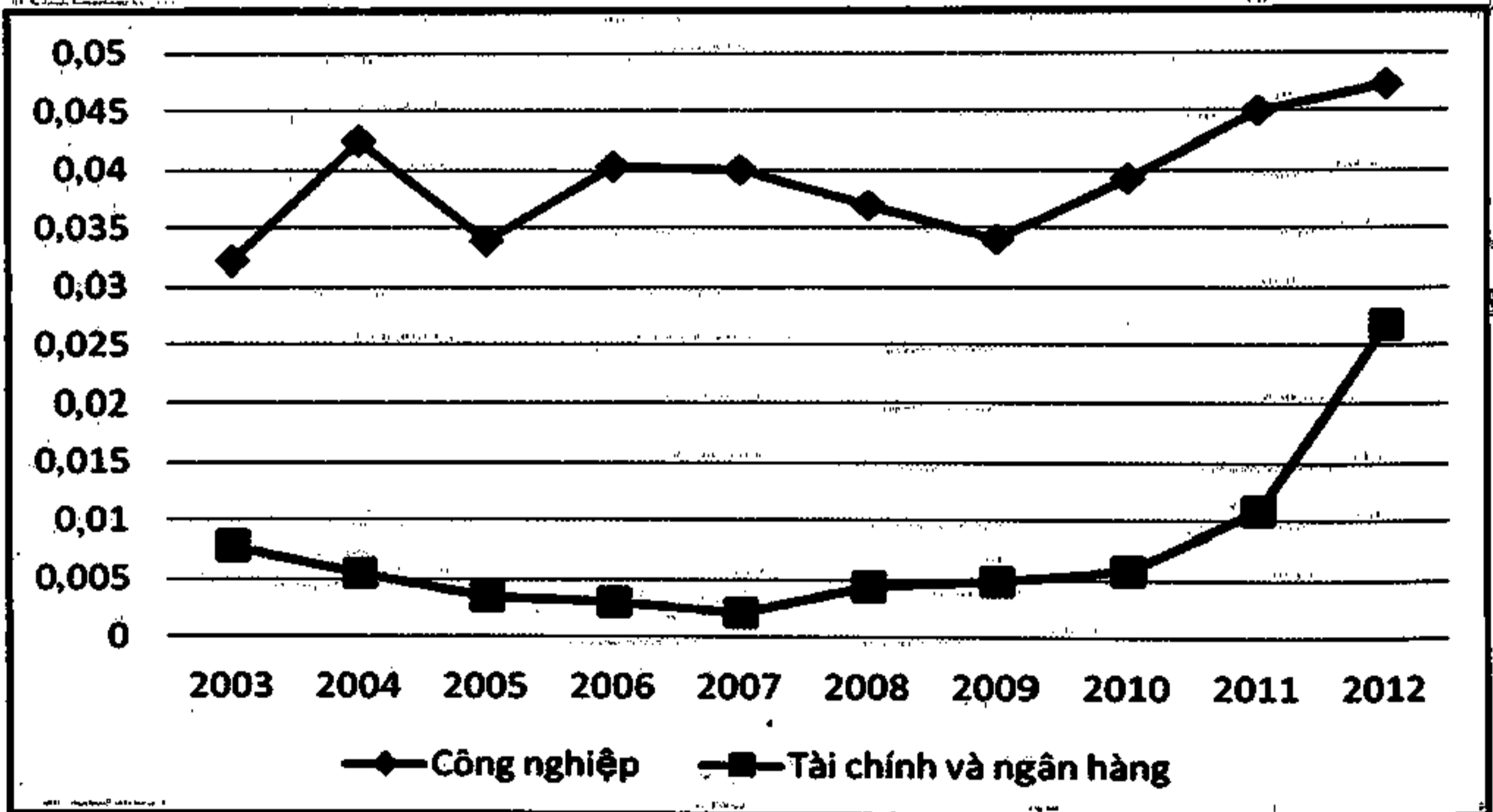
bắt đầu thu hẹp lại từ năm 2009 trở đi, phản ánh hoàn toàn đúng thực tế nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn đó. Các công ty tài chính ngân hàng thành lập rất nhiều và chịu tác động rất lớn của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và áp lực từ việc tái cấu trúc ngành.

HÌNH 3A: Zombie phân theo ngành



Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000-2012 do Tổng cục Thống kê tiến hành.

HÌNH 3B: Zombie³ phân theo ngành



Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000-2012 do Tổng cục Thống kê tiến hành.

3.3. Phương pháp ước lượng

Mục đích chính của nghiên cứu này là để xác định các nhân tố dẫn đến khả năng doanh nghiệp rơi vào tình trạng “sống thực vật”. Dựa trên số liệu từ tổng điều tra doanh nghiệp từ năm 2000 – 2012, chúng

tôi lựa chọn doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp và tài chính ngân hàng và số liệu dạng bảng không cân bằng. Biến phụ thuộc được xác định ở phần trên, nhận giá trị bằng 1 nếu là doanh nghiệp “sống thực vật” và 0 là các trường hợp ngược lại. Nghiên

cứu này dựa trên nghiên cứu của S. i. Fukuda and Nakamura (2011), có chỉnh sửa và sử dụng mô hình logit để ước lượng.

Các biến giải thích

Biến employee được tính toán dựa trên sai khác giữa logarit của lao động cuối năm trừ đi logarit của lao động đầu năm. Tiêu chí này phản ánh mức độ khỏe mạnh của doanh nghiệp, nếu doanh nghiệp ngừng tuyển lao động thì khả năng doanh nghiệp rơi vào nhóm doanh nghiệp "sống thực vật" cao hơn các doanh nghiệp khác. Chúng tôi kỳ vọng biến này có tác động tiêu cực đến biến phụ thuộc và để tránh hiện tượng nội sinh biến này được lấy trễ một năm.

Tương tự, biến fixed_assets⁶ được tính dựa trên sự sai khác giữa logarit của biến tài sản cuối năm trừ đi logarit tài sản đầu năm. Trong dài hạn, khi doanh nghiệp thấy môi trường đầu tư tốt trong tương lai thì họ sẽ đầu tư nhiều vào tài sản dài hạn, ở đây là tài sản cố định. Vì vậy, nó tác động tiêu cực đến biến phụ thuộc, hay những doanh nghiệp "sống thực vật" thì sự gia tăng này sẽ kém hơn những doanh nghiệp khỏe mạnh và biến này cũng lấy trễ một năm để giảm vấn đề nội sinh.

Biến phản ánh đòn bẩy tài chính là biến tổng nợ trên tổng tài sản (debt_asset), nghiên cứu dựa trên tổng nợ của doanh nghiệp trong bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp chia cho tổng tài sản. Biến này cho biết khả năng thanh khoản của doanh nghiệp, nếu tỷ lệ này càng cao thì thanh khoản của doanh nghiệp giảm hay xác suất rơi vào nhóm doanh nghiệp "sống thực vật" càng cao. Biến này cũng được lấy trễ một năm như hai biến đầu tiên.

Ba biến trên thể hiện những chi phí đầu vào của doanh nghiệp, trong khi đó biến sự sai khác trong doanh thu cho biết kết quả hoạt động của doanh nghiệp (biến sales), biến này được tính tại thời gian t bằng cách lấy logarit doanh thu của năm t trừ đi logarit của năm t-1. Khi tăng trưởng doanh thu hàng năm tốt hàm ý rằng doanh nghiệp vẫn đang khỏe mạnh nên biến này có quan hệ

ngược chiều với xác suất tồn tại doanh nghiệp "sống thực vật". Biến này cũng lấy trễ một năm.

Khác với nghiên cứu của Fukuda và Nakamura (2011), chúng tôi cũng cho thêm biến số lượng doanh nghiệp "sống thực vật" trong ngành như Hoshi và Kashyap (2004), Caballero và cộng sự (2008). Chúng tôi dựa trên mã ngành ISIC hai số để tính toán, hàm ý rằng nếu doanh nghiệp hoạt động trong ngành mà có nhiều doanh nghiệp "sống thực vật", thì doanh nghiệp hoạt động trong ngành đó có xác suất là doanh nghiệp "sống thực vật" cao hơn ngành khác. Chúng tôi cũng lấy trễ một năm để giảm vấn đề nội sinh.

Cuối cùng là các biến kiểm soát như phân loại lao động (biến size) được chia làm bốn loại siêu nhỏ, nhỏ, vừa và lớn; biến city nhận giá trị 1 nếu doanh nghiệp thuộc năm thành phố trực thuộc trung ương và nhận giá trị 0 khi doanh nghiệp hoạt động các tỉnh khác; biến các ngành công nghiệp và tài chính ngân hàng; biến tỉnh và năm cũng được đưa vào mô hình. Cuối cùng, biến kiểm soát rất được quan tâm đó là loại hình doanh nghiệp (tư nhân, nhà nước và FDI).

4. Kết quả ước lượng

Bảng 1 trình bày kết quả ước lượng từ mô hình logit nhằm xác định các yếu tố dẫn đến một doanh nghiệp có xác suất cao là doanh nghiệp "sống thực vật". Như đã mô tả ở phần trên, chúng tôi có hai biến phụ thuộc phụ thuộc là zombie, những doanh nghiệp báo lợi nhuận năm t-1 là âm, và zombie3, những doanh nghiệp báo lợi nhuận năm t-3, t-2, và t-1 là âm. Kết quả biến zombie hiển thị trong cột (1), (3) và (5), các cột còn lại hiển thị giá trị của biến zombie3. Kết quả ước lượng với toàn bộ ngành (công nghiệp và tài chính ngân hàng) được hiển thị tại cột (1) và (2), hai cột tiếp theo hiển thị ngành công nghiệp, và hai cột cuối cùng hiển thị kết quả ngành tài chính ngân hàng.

5. Tất cả các biến giá được chuyển về giá cố định năm 2010.

Doanh nghiệp "sống thực vật" ...

BẢNG 1: Kết quả ước lượng mô hình

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	zombie	zombie3	zombie	zombie3	zombie	zombie3
Main						
employee	-0.103*** (0.023)	-0.135*** (0.036)	-0.101*** (0.023)	-0.135*** (0.036)	-0.528** (0.240)	-0.221 (0.288)
fixed_assets	-0.062*** (0.013)	-0.245*** (0.025)	-0.064*** (0.013)	-0.254*** (0.025)	-0.023 (0.088)	0.276 (0.169)
debt_asset	0.709*** (0.018)	0.866*** (0.032)	0.754*** (0.018)	0.883*** (0.032)	-1.104*** (0.154)	-1.745*** (0.396)
Sales	-0.075*** (0.007)	-0.076*** (0.010)	-0.073*** (0.007)	-0.075*** (0.010)	-0.255*** (0.085)	-0.118 (0.116)
super small						
Small	-0.883*** (0.017)	-0.816*** (0.030)	-0.930*** (0.017)	-0.837*** (0.030)	0.227 (0.225)	-0.584 (0.642)
medium	-1.227*** (0.031)	-1.114*** (0.052)	-1.286*** (0.031)	-1.151*** (0.052)	0.817** (0.338)	1.341** (0.609)
Large	-1.334*** (0.025)	-1.236*** (0.042)	-1.386*** (0.025)	-1.263*** (0.042)	-0.305 (0.273)	0.330 (0.555)
City	1.859*** (0.127)	2.179*** (0.291)	1.842*** (0.127)	2.176*** (0.290)	2.000*** (0.775)	0.392 (1.075)
Tư nhân						
Nhà nước	0.166*** (0.033)	-0.183*** (0.059)	0.200*** (0.033)	-0.179*** (0.059)	0.868*** (0.244)	1.371 (0.847)
FDI	0.944*** (0.033)	1.088*** (0.057)	0.979*** (0.034)	1.088*** (0.057)	0.399 (0.248)	2.290*** (0.825)
zombie_industry	0.089*** (0.009)		0.091*** (0.009)		0.038 (0.108)	
Mining sector	0.000 (.)	0.000 (.)	0.000 (.)	0.000 (.)		
Manufacturing sector	0.309*** (0.041)	0.397*** (0.092)	0.315*** (0.041)	0.404*** (0.092)		
Electricity and water sector	-0.524*** (0.065)	-0.286* (0.147)	-0.537*** (0.065)	-0.290** (0.147)		
Financial and banking sector	-2.157*** (0.076)	-2.204*** (0.178)			0.000 (.)	0.000 (.)
zombie3_industry		1.817*** (0.103)		1.823*** (0.103)		4.135** (1.820)
_cons	-3.208*** (0.139)	-5.361*** (0.314)	-3.258*** (0.140)	-5.383*** (0.314)	-2.326*** (0.814)	-4.523*** (1.255)
Province	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	145179	139104	138665	132904	4913	1897
pseudo R ²	0.095	0.120	0.086	0.113	0.215	0.181

Robust standard errors in parentheses. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$
Cột (1) và (2) là toàn ngành; cột (3), (4) là ngành công nghiệp; cột (5), (6) là ngành tài chính ngân hàng.

Trong bảng kết quả này, tác giả đã điều chỉnh phương sai sai số thay đổi và để kết quả hiển thị thuận tiện cho việc theo dõi, các biến tình, năm đã bỏ ra khỏi bảng kết quả. Ý nghĩa kết quả các biến chính trong mô hình được phân tích theo tuần tự từ trên xuống dưới như sau:

Thứ nhất, sự thay đổi của logarit lao động từ đầu năm đến cuối năm, biến employee. Nếu doanh nghiệp thường xuyên có tuyển dụng lao động hay trong một năm số lượng lao động tuyển vào cao hơn số lượng lao động nghỉ việc sẽ có xác suất thấp là doanh nghiệp "sống thực vật", kết quả này nhất quán về dấu và mức ý nghĩa trong toàn ngành và ngành công nghiệp, cũng như trong ngắn hạn (cột 5) trong ngành tài chính ngân hàng. Tuy nhiên, xét trong dài hạn (cột 6) của ngành tài chính ngân hàng thì chúng tôi chưa tìm thấy bằng chứng, chứng tỏ là doanh nghiệp ngành này trong dài hạn phụ thuộc vào tốc độ gia tăng về lượng lao động.

Thứ hai, tương tự như biến lao động, sự gia tăng tài sản cố định của doanh nghiệp có tác động tiêu cực đến khả năng doanh nghiệp bị rơi vào nhóm doanh nghiệp "sống thực vật". Điều này được phản ánh trong bảng kết quả từ cột (1) đến cột (4). Nhưng sang đến ngành tài chính ngân hàng cột (5) và cột (6) nó lại không có ý nghĩa thống kê, đây có thể là đặc thù của ngành tài chính ngân hàng với tài sản hữu hình ít và chủ yếu là tài sản vô hình.

Thứ ba, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản, biến debt_asset, cho thấy có sự thay đổi về dấu. Cụ thể, nếu tỷ lệ này càng cao thì xác suất doanh nghiệp rơi vào nhóm doanh nghiệp "sống thực vật" càng cao ở cả hai ngành và ngành công nghiệp nói riêng. Nhưng điều ngạc nhiên là, trong ngành tài chính ngân hàng, kết quả lại ngược lại. Nói cách khác, những doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao trong ngành này thì khả năng doanh nghiệp là khỏe mạnh cao nhưng thực tế lại không phải như vậy. Do hoạt động kém hiệu quả thời gian gần đây, Chính phủ Việt

Nam đã thúc đẩy chương trình và kêu gọi tái cấu trúc ngành này một cách mạnh mẽ, chứng tỏ rằng trong ngành này vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp rất ít nên mới dẫn đến tình trạng như vậy và dễ dàng mất khả năng thanh khoản.

Thứ tư, chúng tôi không thấy tình hình khả quan hơn cho ngành tài chính ngân hàng, được biểu hiện ở biến tăng trưởng doanh thu đo bằng sự sai khác về logarit doanh thu của năm t trừ đi logarit doanh thu của năm $t-1$. Nó chỉ có tác động tiêu cực đến xác suất của doanh nghiệp "sống thực vật" trong ngắn hạn, còn trong dài hạn thì chúng tôi chưa tìm thấy bằng chứng. Ngược lại, toàn ngành và ngành công nghiệp cho thấy hiệu quả hay ảnh hưởng tốt của tăng trưởng doanh thu đến doanh nghiệp giúp các doanh nghiệp tránh được nguy cơ rơi vào tình trạng "sống thực vật".

Thứ năm, với biến size, biến siêu nhỏ làm nhóm để so sánh với nhóm doanh nghiệp nhỏ, vừa và lớn. Các doanh nghiệp càng lớn trong ngành tài chính ngân hàng thì hoạt động càng kém hiệu quả; ngược lại, trong cả hai ngành và ngành công nghiệp nói riêng, những doanh nghiệp càng lớn thì xác suất là doanh nghiệp "sống thực vật" thấp hơn doanh nghiệp quy mô nhỏ.

Thứ sáu, những doanh nghiệp hoạt động tại 5 thành phố trực thuộc trung ương, theo biến city, sẽ có khả năng cao là doanh nghiệp "sống thực vật" hơn các doanh nghiệp hoạt động tại các tỉnh khác trong cả nước. Vấn đề đặt ra là liệu có phải ở các thành phố này các doanh nghiệp dùng nhiều thủ thuật kế toán hơn để khai báo lợi nhuận giảm hoặc âm để tránh nộp thuế hay không?

Thứ bảy, trong ngắn hạn các doanh nghiệp nhà nước đều có xác suất cao là doanh nghiệp "sống thực vật" hơn doanh nghiệp tư nhân (doanh nghiệp tư nhân là nhóm để so sánh) nhưng trong dài hạn thì ngược lại và nó phản ánh đúng thực tế

rằng, nếu một doanh nghiệp nhà nước báo cáo lợi nhuận ba năm liên tục lỗ thì rất có thể sẽ bị thanh tra, nên xu hướng họ sẽ ít khi làm như vậy. Điều đặc biệt nhất là doanh nghiệp FDI luôn luôn có xác suất cao là doanh nghiệp “sống thực vật” hơn doanh nghiệp tư nhân kể cả trong thời gian 1 năm hay 3 năm. Nó càng củng cố vững chắc những luận điểm gần đây rằng rất nhiều doanh nghiệp FDI tại Việt Nam sử dụng công cụ chuyển giá để báo lợi nhuận âm.

Cuối cùng, những doanh nghiệp hoạt động trong ngành có nhiều doanh nghiệp “sống thực vật” thì những doanh nghiệp hoạt động trong ngành đó có xác suất trở thành doanh nghiệp “sống thực vật” cao hơn ngành có tỷ lệ này thấp.

5. Kết luận

Những doanh nghiệp “sống thực vật” trong ngắn hạn và dài hạn đều rất hạn chế tuyển dụng lao động, tăng tài sản cố định, tỷ lệ nợ trên tài sản cao và tăng trưởng doanh thu thấp. Không giống như ở Nhật Bản, nơi các doanh nghiệp “sống thực vật” có thể được phục hồi nếu họ bán bớt được tài sản cố định và giảm tỷ lệ nợ xuống (S. i. Fukuda & Nakamura, 2011), ở Việt Nam điều này lại rất khó thực hiện vì Luật Phá sản và phát mãi tài sản tại Việt Nam có một quy trình rất phức tạp và khó triển khai. Vì vậy, những doanh nghiệp “sống thực vật” mất rất nhiều thời gian để thực hiện theo đúng quy trình như luật quy định và họ có xu hướng giữ cho doanh nghiệp hoạt động dưới dạng “sống thực vật”, điều này gây ra những tác động không tốt cho nền kinh tế.

Chính phủ Việt Nam đang thực hiện nhanh quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước. Đây là chủ trương đúng đắn và sẽ giúp giảm tỷ lệ doanh nghiệp

“sống thực vật” trong nền kinh tế, vì những doanh nghiệp này có xác suất cao trở thành doanh nghiệp “sống thực vật” so với doanh nghiệp tư nhân như kết quả mô hình đã chỉ ra.

Chính phủ Việt Nam cần đưa ra những chính sách phù hợp để giảm thiểu sự chuyển giá của doanh nghiệp FDI; cần có những chính thu hút FDI có trọng điểm nhằm quản lý tốt dòng vốn này và chính sách khuyến khích cần có sự công bằng giữa doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp nội địa, đặc biệt là doanh nghiệp tư nhân./

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ahearne A. G. & Shinada N. (2005), *Zombie firms and economic stagnation in Japan*, *International Economics and Economic Policy*, 2(4), 363-381.
2. Caballero R. J., Hoshi T. & Kashyap A. K. (2008), *Zombie lending and depressed restructuring in Japan*. *American Economic Review*, 98(5), 1943-1977. doi: doi: 10.1257/aer.98.5.1943
3. Fukuda S. i., Kasuya M. & Nakajima J. (2006), *Deteriorating bank health and lending in Japan: evidence from unlisted companies under financial distress*, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 11(4), 482-501.
4. Hoshi T. (2006), *Economics of the living dead**. *Japanese Economic Review*, 57(1), 30-49.
5. Hoshi T. & Kashyap A. K. (2004), *Japan's financial crisis and economic stagnation* *Journal of Economic Perspectives*, 3-26.
6. Jaskowski M. (2015), *Should zombie lending always be prevented?* *International Review of Economics & Finance*.
7. Kane Edward J. (1989-01-01), *The S & L Insurance Mess: How Did it Happen?*, The Urban Institute. ISBN 9780877664697
8. Kaoru H. (2014), *Financial Crisis, Firm Dynamics and Aggregate Productivity in Japan*, *Discussion Papers (by fiscal year)*, 2013, 2012.
9. Yupen L. (2014), *Zombie Lending, Financial Reporting Opacity and Contagion*, (Doctoral dissertation), National University of Singapore.