

# Doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước ở Xingapo

BÙI VĂN HUYỀN

**N**gay từ những năm đầu tiên tách khỏi Liên bang Malaixia, Chính phủ Xingapo đã xúc tiến xây dựng chiến lược phát triển kinh tế một cách đúng đắn, đặc trưng và phù hợp với thực tiễn. Một trong những lựa chọn ưu tiên là, xây dựng các doanh nghiệp có vốn đầu tư nhà nước với những bước đi phù hợp, ngày càng vững mạnh, là chỗ dựa để phát triển nền kinh tế đất nước. Bằng nguồn tư liệu phong phú, có phân tích cụ thể, với các số liệu chứng minh, tác giả nêu bật về sự hình thành và phát triển doanh nghiệp nhà nước, các loại hình doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt nhấn mạnh về Temasek - một mô hình quản lý hiệu quả.

**S**ự thành công trong cả quá trình phát triển của các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) ở Xingapo là trường hợp hy hữu trong lịch sử thăng trầm của mô hình này trên thế giới. Đã có nhiều quốc gia đến Xingapo tham khảo mô hình quản lý DNNN, các tập đoàn kinh tế (TĐKT) nhà nước, nhưng bài học kinh nghiệm không đủ đảm bảo cho những thành công trên thực tế. Những thành tựu mà các TĐKT nhà nước ở Xingapo đạt được cũng không làm bớt những chỉ trích đối với mô hình này ở nhiều quốc gia.

## 1. Bối cảnh

Việc lựa chọn phát triển các DNNN ở Xingapo có vẻ như một sự lựa chọn sinh tồn trong bối cảnh lịch sử thời kỳ chia tách của đảo quốc này để trở thành một quốc gia độc lập.

Vào năm 1819, Xingapo chỉ là làng chài nhỏ, tọa lạc ở vị trí chiến lược và sở hữu hải cảng quan trọng. Việc mở kênh đào Suez vào năm 1869 thúc đẩy thương mại đường biển, và Xingapo càng trở nên quan trọng khi nằm ở vị trí lý tưởng để phát triển cảng trung chuyển thương mại.

Khi Xingapo ly khai khỏi liên bang để trở thành một quốc gia độc lập vào năm 1965, Malaixia đe dọa sẽ cắt nguồn cung cấp nước, mâu thuẫn giữa hai nước láng giềng gia tăng trong nhiều năm. Vào năm 1968,

Anh tuyên bố sẽ đóng cửa căn cứ hải quân ở Xingapo - nơi đã tạo ra 10% việc làm cho quốc gia non trẻ này. Chính những thách thức về sự tồn vong của nhà nước với diện tích nhỏ bé, hầu như không có tài nguyên, rất ít đồng minh để cậy nhờ, khu vực tư nhân nhỏ bé, thiếu vốn và năng lực để phát triển những ngành hiện đại ... đã buộc Chính phủ phải tìm cách xác định thế mạnh và xây dựng chiến lược khai thác thế mạnh đó và DNNN là một trong những lựa chọn ưu tiên.

## 2. Tổng quan sự hình thành và phát triển doanh nghiệp nhà nước ở Xingapo

Sau khi giành độc lập, Xingapo phải đối mặt hai vấn đề lớn: thiếu chỗ ở và thất nghiệp. Thách thức đó là cơ sở để Chính phủ xây dựng hai ủy ban để giải quyết vấn đề này.

Ủy ban Phát triển và nhà ở (HDB) được thành lập vào năm 1960 để tạo việc làm và chỗ ở bằng cách xây căn hộ cho các gia đình có mức thu nhập thấp và trung bình thuê. HDB đã đặc biệt thành công khi xây dựng bất động sản với quy mô lớn tại các thành phố mới nằm tại vùng ngoại vi thành phố và cuối cùng chuyển sang các chương trình bán

---

Bùi Văn Huyền, TS., Viện Kinh tế, Học viện Chính trị - Hành chính quốc gia Hồ Chí Minh.

và cho thuê căn hộ. Cho tới năm 2002, HDB đã cung cấp chỗ ở cho khoảng 86% dân số Xingapo, và 93% số hộ là chủ sở hữu.

*Ủy ban Phát triển kinh tế (EDB)* được thành lập vào năm 1961 với nhiệm vụ tạo việc làm bằng cách đầu tư vào doanh nghiệp mới. Ban đầu, chiến lược của EDB là thúc đẩy những ngành công nghiệp sản xuất những mặt hàng mà Xingapo nhập khẩu. Những doanh nghiệp đầu tiên ra đời là nhà máy thép và bột mỳ, trong đó nhà máy thép là liên doanh với một công ty sản xuất thép của Nhật Bản. Sau một vài năm phát triển, Chính phủ nhận thấy rằng, chiến lược thay thế nhập khẩu không có hy vọng thành công đối với nền kinh tế nhỏ bé của Xingapo. Bởi vậy, Chính phủ đã chuyển chiến lược hướng về xuất khẩu năm 1968, sau khi Anh thông báo đóng cửa căn cứ quân sự của nước này.

Ngoài hai ủy ban, Chính phủ Xingapo tập trung phát triển các DNNN trong những ngành, lĩnh vực mà vào thời điểm đó, được xem như những ưu tiên trong chiến lược.

*Lĩnh vực vận tải biển và đóng tàu:* với việc người Anh rút khỏi Xingapo, các cơ sở đóng tàu bị bỏ lại và Chính phủ đã thành lập những nhóm DNNN nhằm tận dụng hạ tầng và tạo việc làm. Một cơ quan của Chính phủ được nâng cấp nhằm chịu trách nhiệm quản lý cảng (Cơ quan Quản lý cảng Xingapo - PSA). Một số DNNN chuyên về vận tải biển cũng được thành lập trong giai đoạn này. Đáng chú ý là trong thời gian này, Chính phủ quyết định thành lập một DNNN quan trọng, đó là Neptune Orient Lines (NOL) nhằm thúc đẩy xây dựng tuyến giao thông tới và xuyên qua Xingapo. Không lâu sau, Xingapo đã trở thành trung tâm xây dựng các dàn khoan ngoài biển và sửa chữa tàu; hải cảng của Xingapo đã trở thành cảng trung chuyển container lớn nhất thế giới.

*Vận tải hàng không* cũng được Chính phủ chú ý phát triển ngay sau khi giành độc lập. Sân bay quốc tế Xingapo (SIA) được thành lập vào năm 1972 sau một loạt các cuộc đàm phán kéo dài xung quanh việc chia tài sản

của Hãng hàng không Xingapo - Malaixia trước đây. Đến những năm 80 (thế kỷ XX), Chính phủ Xingapo xây dựng sân bay mới làm trung tâm cho SIA tại Changi (vốn là nhà tù cũ), đồng thời thiết lập Cơ quan quản lý hàng không dân dụng (CAAS) để điều hành. Từ một hãng hàng không cũ nát với đội bay yếu kém, hiện nay, SIA trở thành một trong những hãng hàng không lớn nhất và có lợi nhuận cao nhất tại Châu Á, nổi tiếng vì chất lượng phục vụ. Sân bay Changi trở thành một hình mẫu của việc điều hành một cách có tổ chức, hiệu quả và được cả thế giới ngưỡng mộ.

*Thu hút đầu tư và phát triển sản xuất:* một số các DNNN được hình thành nhằm đảm nhiệm trọng trách thúc đẩy phát triển sản xuất ở Xingapo. Năm 1968, Chính phủ đã quyết định tách hai bộ phận ra khỏi EDB là: Hội đồng quản lý thành phố Jurong (JTC) và Ngân hàng Phát triển Xingapo (DBS). Chức năng và nhiệm vụ cụ thể của mỗi bộ phận được phân định rõ ràng: EDB vẫn đảm trách vai trò chung là thu hút việc làm tới Xingapo, JTC được giao nhiệm vụ cụ thể là phát triển khu công nghiệp tại Jurong- vốn là một khu vực ven biển sinh lầy nằm cách trung tâm thành phố khoảng 12 km và DBS có nhiệm vụ giúp các công ty trong và ngoài nước muốn có sự hiện diện tại Xingapo.

Việc chia tách EDB thành ba bộ phận đã đem lại những thành công rực rỡ sau này. Ba bộ phận đã kết hợp với nhau trong việc thu hút, thuyết phục các công ty đa quốc gia đầu tư vào Xingapo, qua đó, tạo dựng cơ sở sản xuất hoặc địa điểm phân phối cho toàn khu vực. Sự hiện diện của các công ty đa quốc gia đồng thời cũng tạo bước đột phá về công nghệ, kỹ năng quản lý và thị trường rộng lớn. Tính đến năm 2002, các công ty đa quốc gia chiếm tới 42% GDP của quốc đảo này<sup>1</sup>.

1. Số liệu lấy từ nguồn của Viện Nghiên cứu chính sách, *Báo cáo của IFER: Tái thiết nền kinh tế Xingapo* (đăng trên Times Academic Pres, 2002), tr 54.

*Phát triển hạ tầng:* Xingapo sử dụng các DNNN của mình nhằm phát triển hạ tầng, tạo cơ hội kinh doanh, nắm được vận hội và sự biến động của nền kinh tế thế giới. Nhận thức rõ những hạn chế của nền sản xuất dựa vào kỹ năng thấp, giá trị gia tăng không cao, Chính phủ Xingapo đã chủ động tạo cơ hội, điều kiện, thực hiện xúc tiến đầu tư nhằm chuyển dân những nhà máy, xí nghiệp công nghiệp sang các nước khác và từng bước chuyển dịch chiến lược sang các ngành có giá trị gia tăng cao. Trong những năm gần đây, Xingapo từng bước trở thành một trung tâm dịch vụ tài chính, sản xuất công nghệ cao và nghiên cứu. Để đảm nhiệm chiến lược được thực thi hiệu quả, Chính phủ thành lập Ủy ban Tái kiến thiết đô thị (URA) với nhiệm vụ quy tụ đất và địa điểm để xây dựng khu văn phòng, khách sạn và tái kiến thiết khu trung tâm thành một trung tâm tài chính quốc tế hiện đại. Ngoài ra, Chính phủ cũng khuyến khích các DNNN liên doanh với các công ty đa quốc gia nhằm phát triển các loại hình sản xuất và dịch vụ công nghệ cao, mang lại giá trị gia tăng.

### 3. Các loại hình doanh nghiệp nhà nước

Xingapo có hai loại hình DNNN chính, đó là Cơ quan chuyên môn quản lý độc lập và Công ty có vốn nhà nước (hay còn gọi là Công ty nhà nước<sup>2</sup>). Ngoài ra, ở Xingapo còn có Công ty Đầu tư Chính phủ (GLC). Công ty này đầu tư dự trữ ngoại tệ của Xingapo vào cổ phiếu, trái phiếu và bất động sản, nhưng không được xem như một loại hình doanh nghiệp.

*Cơ quan chuyên môn quản lý độc lập (CQCMQLĐL<sup>3</sup>)* được lập theo một sắc lệnh đặc biệt của Quốc hội và do một bộ trưởng trực tiếp phụ trách. Bộ trưởng phụ trách này sẽ có trách nhiệm báo cáo lên Quốc hội về hoạt động của cơ quan này. CQCMQLĐL là những pháp nhân độc lập và được phép chủ động về nhân sự, mua sắm và các vấn đề hành chính khác so với các cơ quan khác

của Chính phủ. Đội ngũ làm việc trong các CQCMQLĐL không phải là công chức. CQCMQLĐL có thu (tạo được lợi nhuận) sẽ phải đóng góp cho Chính phủ ở mức tương đương với thuế thu nhập doanh nghiệp.

Chính phủ Xingapo thường đưa ra các chỉ đạo liên quan đến hoạt động thường nhật của các Cơ quan; cán bộ quản lý thường được các bộ trưởng chỉ định và trực tiếp phụ trách, ngoài ra còn có các chuyên viên cao cấp của bộ chủ quản. Ngân sách hoạt động được Quốc hội thông qua hàng năm, Bộ Tài chính phải phê duyệt kinh phí hoạt động.

Tính đến hết năm 2004, Xingapo có 66 CQCMQLĐL. Khá nhiều trong số này là các tổ chức từ thiện (như Ban Tư vấn đạo Hindu và Hội đồng Nghệ thuật quốc gia), các cơ quan quản lý (như Ban Kiến trúc và Hội đồng Giao thông công cộng) hoặc các tổ chức giáo dục (như Đại học Quốc gia Xingapo và Trường Cao đẳng dịch vụ dân sự). Ngoài ra, có những CQCMQLĐL chịu trách nhiệm xây dựng nhà, phát triển khu công nghiệp, quản lý sân bay, hệ thống nước và các cơ sở hạ tầng then chốt khác.

*Công ty có vốn nhà nước.* Đây là loại hình DNNN quan trọng của Xingapo, gọi tắt là GLC (Government Linked Companies). GLC được thành lập theo cùng một luật (Luật Công ty) dưới hình thức công ty hoạt động vì lợi nhuận. Sự khác biệt duy nhất giữa các GLC và các công ty tư nhân khác là việc Nhà nước nắm giữ một số lượng lớn cổ phiếu của công ty, thường là ở mức đa số kiểm soát và trong một số trường hợp, tỷ lệ nắm giữ là 100%. Hầu hết các GLC lớn được niêm yết trên thị trường chứng khoán Xingapo, qua đó, các nhà đầu tư tư nhân sở hữu cổ phiếu của các công ty này được giao dịch một cách tự do.

2. Sự phân định công ty nhà nước trong nhiều trường hợp không thống nhất, chủ yếu do tỷ lệ vốn nhà nước nắm giữ trong công ty có sự biến động.

3. Mô hình này gần giống với doanh nghiệp công ích của Việt Nam.

Xingapo có vài trăm GLCs trong năm 2004<sup>4</sup>, và vốn Nhà nước đóng góp trong các công ty này phần lớn do Temasek<sup>5</sup>, một công ty thuộc Bộ Tài chính nắm giữ. Hiện tại, Temasek là GLC lớn nhất. Các công ty do Temasek sở hữu bao gồm nhiều lĩnh vực, trong đó có hàng không, cảng, vận tải biển, hóa dầu, sửa chữa tàu, khách sạn, lắp ráp bán dẫn và viễn thông. Có thể nói, Temasek là “thương hiệu của các thương hiệu”, là “công ty mẹ của các công ty mẹ” trong nền kinh tế Xingapo tại thời điểm hiện nay.

#### 4. Vài nét về Temasek

Khi nói về Temasek cần phân biệt tập đoàn Temasek (Temasek group; Temasek corporation) với Công ty Temasek nắm vốn (Temasek Holdings). Phạm vi bài viết chỉ đề cập đến Temasek holdings (có thể gọi tắt là Temasek).

Temasek Holdings được hình thành vào năm 1974 để sở hữu và quản lý các khoản đầu tư và khoản góp vốn trong các công ty mà trước đây do Bộ Tài chính nắm giữ. Việc này đã đánh dấu sự phân chia rõ ràng vai trò của Nhà nước như là người lập chính sách, người quản lý thị trường, và vai trò của Temasek như là một công ty đầu tư mang tính thương mại được giao nhiệm vụ đem lại lợi nhuận bền vững cho cổ đông.

Quyền tự quản của Temasek thể hiện ở chỗ như là một công ty đầu tư hoạt động mang tính thương mại, độc lập với hoạt động hành pháp của Nhà nước, đã được củng cố thêm vào năm 1991 với các phần tu chỉnh Điều mục thứ 5 của Hiến pháp Xingapo để bảo vệ các khoản dự trữ trước đây của Temasek và duy trì tính độc lập của Hội đồng quản trị. Với các tu chỉnh hiến pháp năm 1991, Tổng thống được bầu của Xingapo giữ một quyền quyết định độc lập, có quyền phủ quyết đối với việc bổ nhiệm và miễn nhiệm bất cứ thành viên Hội đồng quản trị hay Tổng Giám đốc điều hành của Temasek.

Sửa đổi này và các tu chỉnh của Điều mục thứ 5 đã thể chế hóa việc quản trị và

tính độc lập của Hội đồng quản trị, và bảo vệ Temasek khỏi bất cứ sự liên hệ đến hoạt động của cổ đông của Temasek mà có thể ảnh hưởng xấu tới vị trí tài chính và các nguồn dự trữ.

Các chiến lược đầu tư của Temasek tập trung vào 4 tiêu chí lớn – “Những nền kinh tế đang chuyển đổi”, “Tầng lớp trung lưu đang lớn mạnh”, “Những lợi thế so sánh vượt trội” và “Những doanh nghiệp đang dẫn đầu”. Công ty hiện đang quản lý một danh mục đầu tư gồm các công ty hoạt động trong những ngành chủ yếu sau: dịch vụ tài chính; viễn thông và truyền thông; vận tải và kho vận; bất động sản; cơ sở hạ tầng, công nghiệp và xây dựng; năng lượng và tài nguyên; công nghệ; khoa học đời sống và tiêu dùng và giải trí. Công ty còn được tổ chức Standard & Poor's xếp hạng tín dụng AAA và được tổ chức Moody's xếp hạng Aaa. Cột mốc đánh dấu sự tăng trưởng vượt bậc của Temasek phải kể đến những năm 1992-1994 khi công ty SingTel niêm yết trên thị trường chứng khoán, giá trị thuần của Temasek tăng từ 10 tỷ đôla Xingapo (SGD) lên tới gần 70 tỷ SGD.

*Đối với các công ty trong danh mục đầu tư của Temasek:* việc quản trị công ty tốt, sự xuất sắc về quản lý và tính kỷ luật trong hoạt động đã giữ vững cho sự thành công liên tục của các công ty trong danh mục đầu tư của Temasek trong những năm qua. Với tư cách là cổ đông, Temasek không tham gia vào các hoạt động hàng ngày, các quyết định kinh doanh hay đầu tư của các công ty trong danh mục đầu tư. Lãnh đạo Temasek luôn tin tưởng vào quy luật của thị trường và sự cạnh tranh như là một triết lý cơ bản cho sự phát triển các ngành kinh doanh có sức cạnh tranh.

4 Có sự chênh lệch lớn trong ước tính về số lượng của GLC, tùy thuộc vào mức độ sở hữu vốn cần thiết để được coi là công ty vốn Nhà nước là bao nhiêu và trường hợp nào thì các công ty con được coi là các công ty độc lập.

5 Temasek có nghĩa là “thành phố biển” trong tiếng Mã Lai và là tên gọi ban đầu của nước Xingapo.

Để thúc đẩy ý thức mạnh mẽ về sự quản trị công ty và sự xuất sắc trong kinh doanh, Temasek thường xuyên phối hợp làm việc với các hội đồng quản trị và ban giám đốc của các công ty này, động viên việc chia sẻ và áp dụng các thông lệ tốt nhất.

**Về kỷ luật tài chính:** một cách tiếp cận có kỷ luật đối với các quyết định kinh doanh và đầu tư là nền tảng cho việc duy trì lợi nhuận bền vững cho cổ đông trong dài hạn. Để thể chế hóa kỷ luật tài chính vững chắc, Temasek kêu gọi sự xem xét kỹ lưỡng liên tục thành tích và các khoản đầu tư từ các cổ đông bên ngoài và quốc tế thông qua ấn phẩm Temasek Review phát hành hàng năm và qua mức độ xếp loại tín nhiệm bởi các cơ quan xếp loại tín nhiệm quốc tế có tên tuổi, cũng như việc phát hành trái phiếu quốc tế.

**Giá trị của danh mục đầu tư:** với 354 triệu SGD ban đầu năm 1974, sau 35 năm hoạt động, được hỗ trợ bởi 12 chi nhánh và văn phòng trên khắp Châu Á và Mỹ Latinh, Temasek nắm giữ và quản lý một danh mục đầu tư đa dạng với giá trị lên tới 172 tỷ SGD (119 tỷ USD) tính đến ngày 31-7-2009, các khoản đầu tư trong danh mục tập trung chủ yếu ở Xingapo, Châu Á và các nền kinh tế mới nổi: 31-3-2004: 90 tỷ SGD; 31-3-2008: 185 tỷ SGD; 31-3-2009: 130 tỷ SGD; 31-7-2009: 172 tỷ SGD.

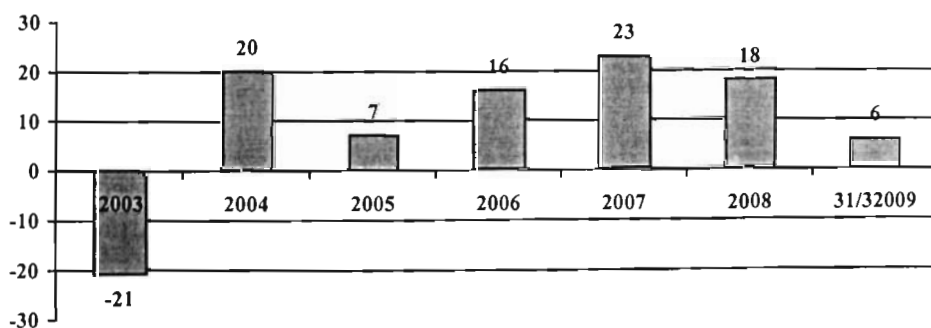
**Tổng lợi nhuận cổ đông hàng năm (TSR) tính đến ngày 31-3-2009:** kể từ khi thành

lập: +16% (tính theo giá trị thị trường, và theo vốn cổ đông); trong 1 năm qua: -30% (tính theo giá trị thị trường) và -18% (tính theo vốn cổ đông); trong 5 năm qua: +6% (tính theo giá trị thị trường) và +11% (tính theo vốn cổ đông); lợi nhuận ròng của Công ty trong năm tài chính kết thúc ngày 31-3-2009: 6 tỷ SGD.

Tổng lợi nhuận cổ đông dài hạn của Temasek kể từ khi thành lập vẫn luôn duy trì ở mức ổn định 16% tính theo giá trị thị trường và vốn cổ đông. Temasek đạt lợi nhuận ròng trên toàn Công ty là 6 tỷ SGD – bằng khoảng 1/3 so với mức lợi nhuận kỷ lục 18 tỷ SGD của với năm tài chính trước đó. Việc suy giảm lợi nhuận của Công ty phản ánh mức đóng góp giảm từ các công ty thuộc danh mục đầu tư và từ các hoạt động đầu tư của Temasek. Temasek có giá trị ghi sổ vững mạnh ở mức 118 tỷ SGD, tăng 80% so với tháng 3 năm 2004.

Ông Dhanabalan, Chủ tịch HĐQT Công ty Temasek Holdings, cho biết: “Các thị trường mà Temasek đầu tư đã tăng trưởng ổn định kể từ tháng 3 năm nay. Giá trị danh mục đầu tư và tổng lợi nhuận cổ đông đã khôi phục đáng kể tại các thị trường này. Xét về dài hạn, hoạt động của danh mục đầu tư của chúng tôi là rất khả quan.” “Do vậy, bất chấp một năm khá biến động, chúng tôi vẫn tự tin rằng Temasek có một danh mục đầu tư vững mạnh trong dài hạn,” ông Dhanabalan nói thêm.

**HÌNH 1: Lợi nhuận của Temasek giai đoạn 2003-2009 (tỷ SGD)\***

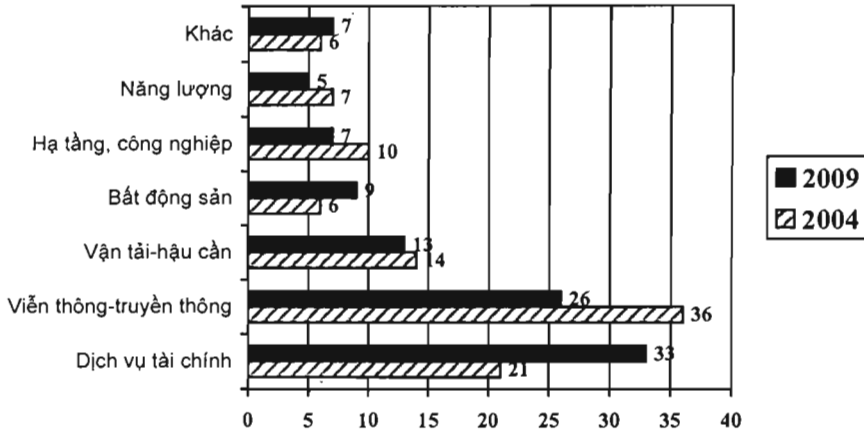


\* Năm tài chính tính đến 31/3 hàng năm.

Lĩnh vực và địa bàn đầu tư: danh mục đầu tư của Temasek ngày càng đa dạng nhưng 3 lĩnh vực được xem như trụ cột, bao gồm dịch vụ tài chính, viễn thông -

truyền thông và vận tải - hậu cần (logistics). Tính đến ngày 31-3-2009, 3 lĩnh vực nêu trên chiếm tới 71% tổng vốn đầu tư của Công ty.

HÌNH 2: Danh mục lĩnh vực đầu tư của Temasek năm 2004 và 31-3-2009 (%)

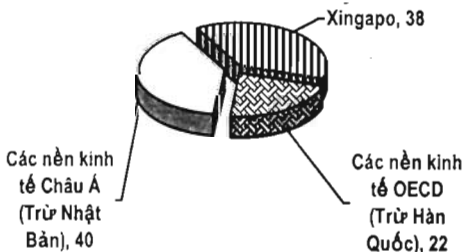


Nguồn: Báo cáo thường niên của Công ty, 2009.

Danh mục đầu tư theo địa lý, tính đến ngày 31-3-2009:

Temasek chuyển hướng đầu tư mạnh sang các nước Châu Á<sup>6</sup>, nhất là Trung Quốc. Tỷ lệ đầu tư của công ty này năm 2009 sang các nước Châu Á chiếm tới 40% tổng vốn đầu tư. 31% giá trị danh mục đầu tư của Công ty dành cho Xingapo, 43% ở Châu Á, (27% ở Bắc Á, 9% ở ASEAN, 7% ở Nam Á), 22% ở các nền kinh tế thuộc Tổ chức Hợp tác và phát triển kinh tế (OECD), và 4% ở các thị trường mới như Mỹ Latinh, Nga và các khu vực khác.

HÌNH 3: Tỷ trọng đầu tư theo địa lý (%)



Kỷ nguyên mới của Temasek dường như được đánh dấu vào tháng 5/2002, khi bà Ho Chinh được bổ nhiệm làm Giám đốc điều hành mới của Temasek. Bà Ho là một giám đốc thành công của Xingapo Technologies, một tập đoàn do Temasek sở hữu, quản lý nhiều doanh nghiệp sản xuất quan trọng. Hơn thế, bà có mối liên hệ chính trị với tư cách là vợ của ông Lý Hiến Long - Thủ tướng Xingapo, con trai của ông Lý Quang Diệu. Nhiều ý kiến cho rằng bà Ho đủ uy tín, năng lực và thế lực để cải tổ bộ máy lãnh đạo cấp cao của Temasek cũng như các GLC quan trọng do công ty này nắm cổ phần chi phối.

Tháng 7-2002, Bà Ho công bố một điều lệ mới của Temasek: Chính phủ tiếp tục sở hữu

6. Temasek đang đầu tư vào các quỹ bất động sản dành cho Việt Nam của Tập đoàn Indochina Capital, và Vietnam Infrastructure Limited, quỹ đầu tư vào cơ sở hạ tầng đầu tiên tại Việt Nam do VinaCapital quản lý. Tháng 6-2007, Temasek đã mua 10% cổ phần của Công ty cổ phần Thủy sản Minh Phú, một doanh nghiệp hàng đầu ở Việt Nam trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu tôm sang Hoa Kỳ, Nhật, Canada, EU và Australia.

các công ty cung cấp hạ tầng thiết yếu trong nước (như khí gas và các nhà máy nước và sân bay) hoặc cung cấp các dịch vụ được bao cấp và các cơ sở công cộng (như nhà ở, giáo dục, chăm sóc y tế và bách thú). Chính phủ cũng sẽ vẫn tiếp tục giữ và có thể đầu tư thành lập các DNNN mới ở những lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro cao, cần đầu tư lớn, hoặc trong giai đoạn trứng nước ở nơi các công ty tư nhân của Xingapo không thể hoặc không tự nguyện chấp nhận. Các doanh nghiệp này có tiềm năng mở rộng ra thị trường trong khu vực và quốc tế bởi vì “bất kể sự sở hữu thế nào, các công ty Xingapo không thể hoàn toàn phụ thuộc vào duy nhất thị trường trong nước cho sự tăng trưởng lâu dài, đặc biệt xét đến các xu hướng trong công nghệ, tự do hóa và dỡ bỏ các quy định”<sup>7</sup>. Điều lệ cũng làm rõ quan hệ của Temasek với các công ty thuộc quyền kiểm soát: Temasek sẽ không tham gia vào các quyết định thương mại hàng ngày của các công ty, nhưng sẽ thực hiện quyền của cổ đông để gây ảnh hưởng đến các “quyết định chiến lược” và tiếp tục rà soát lại danh mục đầu tư của các công ty, làm hợp lý hóa và củng cố chúng khi nào thấy hợp lý.

Chiến lược và chính sách của Temasek có vẻ như đã được điều chỉnh: trực tiếp mua các công ty nước ngoài thay vì thông qua các GLC của mình như trước đây. Temasek cũng đã mua những cổ phần lớn trong các ngân hàng ở Indônêxia và Ấn Độ (trước đây, Temasek có thể sử dụng DBS thực hiện thương vụ này cho mình).

Kết quả hoạt động của Temasek thật sự ấn tượng: các công ty của Temasek đầu tư đã niêm yết và chưa niêm yết có doanh thu trung bình hàng năm là 16% trong 30 năm qua, và 13%/năm trong 10 năm trở lại đây. Riêng giai đoạn 2002-2007, những thành công của Temasek là không thể phủ nhận. Đồng thời, các “công ty con” của Temasek có những đảo lộn lớn về mặt nhân sự và cán bộ quản lý cấp cao: các giám đốc điều hành chủ chốt ở Cảng biển Xingapo và ở nhiều công ty thuộc Temasek đã từ chức và bà Ho luôn trả

lời rằng đây là các quyết định của các Tổng Giám đốc điều hành và Hội đồng quản trị của các công ty và rằng Temasek không dính líu vào.

Khủng hoảng tài chính toàn cầu thời gian qua dường như là lý do để Temasek điều chỉnh chiến lược. Việc bà Ho Chinh thôi giữ chức vụ cao nhất tại Temasek Holdings kể từ 1/10/2009<sup>8</sup> sẽ đánh dấu một giai đoạn mới của tổ chức này. Trong kỷ nguyên lãnh đạo của bà Ho, Temasek đã nâng tỷ lệ đầu tư vào lĩnh vực dịch vụ tài chính lên đến 40% tổng giá trị - cũng chính điều này đã tác động mạnh đến tốc độ tăng trưởng, lợi nhuận và cổ tức của Công ty mà Temasek mua cổ phiếu của Merrill Lynch, Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc, Bank of China, Ngân hàng Standard Chartered, tập đoàn DBS, Ngân hàng Barclays, và một số ngân hàng khác ở Ấn Độ, Indônêxia, Hàn Quốc và Pakistan – những tập đoàn chịu tác động nặng nề nhất của cuộc khủng hoảng. Chỉ tính riêng thương vụ đầu tư mua lại cổ phần trị giá 5,9 tỷ USD của Merrill Lynch vào năm 2007, Temasek đã thua lỗ nặng nề do cổ phiếu của Merrill Lynch sụt giảm tới 78% sau khi chúng không còn được niêm yết trên thị trường chứng khoán và bị Bank of America thôn tính.

Dù gặp không ít khó khăn trong giai đoạn hiện nay nhưng về tổng thể, Temasek vẫn là một đế chế tài chính hùng mạnh.

Đối với các quốc gia tiến hành cải cách DNNN như Việt Nam, Trung Quốc ..., kinh nghiệm của Xingapo đã làm nảy sinh những câu hỏi không dễ trả lời: tại sao các doanh nghiệp nhà nước của Xingapo đã tránh được những sai lầm mang tính phổ biến (ở mức độ khác nhau) về tính hiệu quả và các vấn đề khác? Các DNNN ở Xingapo hoạt động có kết quả tốt là do những yếu tố nào? Liệu những yếu tố này có bền vững và có thể áp dụng trong một bối cảnh khác được không?

7. Các đoạn trích trong Điều lệ Temasek.

8. Chủ tịch Temasek, ông S. Dhanabalan, công bố trong một cuộc họp báo diễn ra ngày 6-1-2009.

### **5. Quá trình và xu hướng cải cách DNNN ở Xingapo**

Giống như rất nhiều nước đang phát triển khác, Xingapo đã thiết lập các doanh nghiệp nhà nước trong những năm 60 (thế kỷ XX) để phát triển công nghiệp, hạ tầng, nhà ở, và các hoạt động kinh tế khác. Điểm khác biệt giữa hệ thống DNNN ở Xingapo với các nước khác là những đóng góp thực sự hiệu quả của khu vực này cho nền kinh tế, trong khi hầu hết DNNN ở các quốc gia khác không làm được điều này. Chính phủ Xingapo cũng đã không tham gia vào làn sóng tư nhân hóa diễn ra mạnh mẽ tại các nước đang phát triển trong những năm 80 và 90.

Mặc dù đạt được nhiều thành công, nhưng việc duy trì hệ thống DNNN quy mô lớn đã gây không ít tranh cãi giữa các trường phái khác nhau trong Chính phủ cũng như giới nghiên cứu trong và ngoài Xingapo. Ý kiến ủng hộ sự tồn tại và phát triển của DNNN cho rằng với quy mô nền kinh tế nhỏ bé, khu vực tư nhân không đủ tiềm lực để thực hiện chiến lược đầu tư mang tính đột phá và không tạo được những yếu tố cần thiết như phát triển hạ tầng, xây dựng xã hội văn minh, biến quốc đảo nhỏ bé này thành điểm đến của các tập đoàn hàng đầu... Các ý kiến phản đối cho rằng DNNN trong tương lai không đủ thích ứng trong một nền kinh tế toàn cầu ngày càng cạnh tranh, việc các doanh nghiệp nhà nước của Xingapo quá lớn và tham gia vào quá nhiều hoạt động sẽ cản trở sự phát triển của khu vực tư nhân.

Bởi vậy, Xingapo đã thành lập Ủy ban Tư nhân hóa khu vực công năm 1987 với nhiệm vụ báo cáo về các giá trị của việc tư nhân hóa của một số GLC và CQCMQLĐL. Trong một báo cáo của Ủy ban này năm 1987, có 3 lý do Xingapo nên tiến hành tư nhân hóa: (1) rút các hoạt động thương mại không cần thiết do khu vực công thực hiện; (2) mở rộng và làm sâu sắc thêm thị trường chứng khoán Xingapo...; và (3) tránh hoặc giảm cạnh tranh với khu vực tư nhân<sup>9</sup>.

Giải pháp Ủy ban đưa ra khá rõ ràng với các GLC: Chính phủ cần tư nhân hóa hoàn toàn 17 công ty nhỏ nhất, niêm yết 15 công ty trên thị trường chứng khoán, và giảm cổ phần của Chính phủ trong 9 công ty khác đã niêm yết - kể cả các công ty khổng lồ như SIA và NOL - xuống chỉ còn hơn 50%.

Đối với các CQCMQLĐL, kiến nghị đưa ra là tư nhân hóa của 4 cơ quan - CAAS, PSA, Ủy ban Phục vụ công cộng và Telecoms. Ủy ban cũng đồng ý với kiến nghị của Chính phủ là việc điều hành hệ thống xe điện ngầm mới của Xingapo, được khai trương vào những năm cuối của thập kỷ 80 do một GLC thực hiện thì sẽ hơn là do một CQCMQLĐL hoặc một cơ quan của Chính phủ phụ trách.

Điểm đáng lưu ý trong kết luận của Ủy ban này là việc Chính phủ có thể tiến hành tư nhân hóa nhưng nếu cần thiết, có thể thành lập mới các DNNN nhằm thực hiện các mục tiêu chiến lược. Nhìn chung, Chính phủ cần tiếp tục sử dụng các công ty nhà nước để giúp định hướng nền kinh tế.

Dường như báo cáo của Ủy ban Tư nhân hóa đã có kết quả: một số CQCMQLĐL cũng được chuyển thành GLC và niêm yết, kể cả 3 trong 4 CQCMQLĐL mà Ủy ban đã kiến nghị là ứng viên cho tư nhân hóa. Công ty Giao thông Chuyển phát nhanh Xingapo (SMRT) được thành lập để vận hành đường xe điện ngầm với cổ phần chào bán ra công chúng. Chính phủ thường giữ lại cổ phần chi phối trong các công ty niêm yết, tuy vậy, một số công ty nhỏ nhất cũng được tư nhân hóa hoàn toàn. Đến năm 2001, Temasek đã sở hữu nhiều cổ phần, hoặc kiểm soát cổ phần trong các tập đoàn, chiếm 41% chỉ số thị trường chứng khoán Xingapo Strait Times theo khối lượng<sup>10</sup>.

9. Ủy ban Tư nhân hóa Khu vực công, *Báo cáo*, tr: 1.

10. Theo Báo cáo ING barings 2001 trích trong Sara Webb và Trish Saywell, "Cải tổ Temasek", *Tạp chí Kinh tế Viễn đông*, 7-11-2003, tr: 42.

Đến thập niên 90, Chính phủ Xingapo có bước đột phá trong cải cách DNNN: áp dụng cạnh tranh trong các khu vực mà Chính phủ nghĩ Xingapo cần tiên phong. Lĩnh vực ngân hàng của Xingapo bị chi phối bởi hai DNNN (DBS và Ngân hàng Tiết kiệm bưu điện), các ngân hàng nước ngoài phần lớn bị tách khỏi lĩnh vực ngân hàng tiêu dùng vì các hạn chế về mở chi nhánh mới và chia sẻ hệ thống ATM. Năm 1997, Chính phủ quyết định tự do hóa lĩnh vực này để tăng cường vai trò của Xingapo như là trung tâm tài chính vùng và cung cấp dịch vụ tốt hơn cho người tiêu dùng trong nước. Các giấy phép ngân hàng bán lẻ ít hạn chế hơn đã được cấp cho 6 ngân hàng nước ngoài, đồng thời tiến hành bán cổ phần nhỏ của hệ thống ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước trên thị trường chứng khoán.

Bên cạnh lĩnh vực ngân hàng, Chính phủ Xingapo áp dụng cạnh tranh trong lĩnh vực viễn thông. CQCMQLĐL cung cấp dịch vụ điện thoại được phân tách thành: (1) Cơ quan Phát triển thông tin liên lạc (IDA) với nhiệm vụ điều tiết và thúc đẩy ngành công nghiệp này, được tổ chức dưới hình thức một CQCMQLĐL; (2) Công ty Viễn thông Xingapo (SingTel), một tập đoàn cung cấp điện thoại cố định, điện thoại di động, và truy cập Internet. Chính phủ cũng cấp giấy phép cho các công ty ngoài nhà nước nhằm cạnh tranh với SingTel từ năm 1997. Kết quả là, đến nay, người Xingapo có thể chọn nhiều nhà cung cấp điện thoại di động và internet. Hiện tại, cạnh tranh trong lĩnh vực viễn thông rất quyết liệt bất chấp thực tế là cả ba nhà cung cấp điện thoại di động (SingTel, StarHub, và MobileOne) và hai nhà cung cấp internet lớn nhất (SingTel và StarHub) là các GLC do công ty cổ phần Temasek kiểm soát trực tiếp hoặc gián tiếp<sup>11</sup>.

Cạnh tranh cũng được áp dụng trong lĩnh vực sản xuất điện: Năm 1995, PUB, Tập đoàn Nhà nước cung cấp các dịch vụ nước, điện và khí gas được tổ chức thành cơ quan phụ trách về nước (vẫn gọi là PUB) và sáu Tập đoàn riêng biệt: 1 cho khí gas, 3 cho sản

xuất điện, 1 cho phân phối và truyền tải điện, 1 cho bán lẻ điện. Hy vọng là tạo nên một thị trường điện bán buôn cạnh tranh, và cuối cùng cũng cạnh tranh trong khí gas và bán lẻ điện. Ba công ty sản xuất vẫn do Temasek sở hữu, mặc dù đến năm 2003, sáu công ty tư nhân độc lập cũng bắt đầu sản xuất điện, chiếm 20% công suất sản xuất điện.

Sau khủng hoảng 1998 và 2001, Chính phủ Xingapo tiến hành ra soát kinh tế nhằm đồng thời nhiều mục tiêu: (1) Xingapo trở nên giàu có, đất đai và chi phí lao động tăng nhanh, và các công ty đa quốc gia chuyển các hoạt động gia công của họ sang Trung Quốc và các nước khác rẻ hơn trong khu vực. Vai trò của Xingapo là một Trung tâm Tài chính vùng dường như ngày càng bị đe dọa từ Hồng Kông. (2) Xác định chiến lược cho tương lai trở nên khó khăn bởi họ đã là quốc gia thành công và không có nhiều bài học cũng như tấm gương để học hỏi. Trong chiến lược phát triển cho tương lai, các GLC được giao nhiệm vụ nhanh chóng thâm nhập và chiếm lĩnh thị trường ngoài Xingapo.

Về hiện trạng, các GLC và CQCMQLĐL có khả năng cạnh tranh được với các công ty đa quốc gia trong và ngoài nước. Các doanh nghiệp tư nhân có số lượng lớn nhưng quy mô chủ yếu là nhỏ và vừa (mặc dù chiếm tới 33% GDP Xingapo so với 42% của các công ty đa quốc gia, 12% của GLC, và khoảng 7% của các CQCMQLĐL<sup>12</sup>). Chiến lược thúc đẩy các GLC vươn ra ngoài lãnh thổ trong nhiều năm đã có kết quả đáng khích lệ: nhiều GLC đã có hoạt động hoặc chi nhánh lớn ở nước ngoài như DBS đã hiện diện đáng kể ở Thái Lan, Hồng Kông và Philipin; Cảng biển Xingapo (PSA) đang phát triển và quản lý 13 dự án cảng ở 8 nước.

11. Temasek kiểm soát 67,5% cổ phần trong Công ty Viễn thông Xingapo trực tiếp, 50,5% cổ phần trong StarHub thông qua Xingapo TechNeptune Orient Lines ogies Telemedia, và 35% cổ phần trong MobileOne thông qua Keppel Media; Web Saywell, "Cải tổ Temasek", tr: 45.

12. Số liệu phỏng đoán của Trường Chính sách công Lý Quang Diệu.

Tuy vậy, những thành công kể trên của GLC chưa hoàn toàn thuyết phục. Một nghiên cứu của Fang Feng, Qian Sun, và Wilson H.S khi so sánh 30 GLC Xingapo từ 1964 đến 1998 với 26 công ty tư nhân tương đương thấy rằng, lợi nhuận của các GLC không chênh lệch đáng kể. Đó là chưa kể tới nhiều GLC hoạt động không có lãi. Các doanh nghiệp tư nhân trong nước thì cho rằng, sở dĩ các GLC hoạt động hiệu quả bởi họ sử dụng các quan hệ chặt chẽ với các quan chức cao cấp chính phủ để có sự ưu đãi đặc biệt. Tuy vậy, những cáo buộc hay so sánh mang nhiều tính phỏng đoán bởi sự không công khai các báo cáo tài chính được kiểm toán của những GLC chưa niêm yết và các CQCMQLĐL.

Ngoài ra, một số nhà quản lý quỹ và chuyên gia phân tích đầu tư cho rằng, Temasek không hoạt động tốt trong vai trò của mình như là một cổ đông chính thức có nhiệm vụ thúc đẩy quản lý nhằm tạo ra lợi nhuận cao hơn: Chứng khoán của Công ty Viễn thông Xingapo đã giảm đáng kể ngay sau khi một cổ phần đáng kể được bán cho công chúng năm 1993, và giá cổ phiếu không bao giờ phục hồi lại được ở mức chào bán lần đầu. Chartered Semiconductor chỉ có lãi trong 3 năm kể từ khi thành lập cuối thập niên 80, và bị coi là mất lợi thế so với các nhà sản xuất linh kiện hiệu quả hơn của Đài Loan.

Các nhà phân tích đầu tư cũng nhận thấy, Chính phủ dường như không cho phép các công ty thất bại, nhất là các công ty đóng một vai trò trọng tâm trong kinh tế của Xingapo, như SIA và PSA. Nhưng sự bảo hộ đó hầu như được áp dụng đối với khoản nợ hơn là đối với cổ đông, ở chỗ là Chính phủ sẽ can thiệp để ngăn chặn phá sản hơn là sự sụt giảm giá trị của cổ đông.

Một số ý kiến cũng cho rằng thúc đẩy các GLC và CQCMQLĐL trở thành các công ty đa quốc gia có thể là rủi ro vì DNNN có ít kinh nghiệm hoạt động ở nước ngoài: SIA bị chỉ trích là đã mua nhiều cổ phần trong Hãng hàng không New Zealand chỉ để chứng kiến Hãng này sụp đổ ngay sau đó; DBS bị chỉ trích vì đã trả quá nhiều cho một ngân hàng

Hồng Kông, còn SingTel thì mua công ty điện thoại lớn thứ 2 của Ôxtrâyliia.

Tóm lại, thành công của hệ thống DNNN ở Xingapo nói chung và Temasek holdings nói riêng là sự kết hợp nhuần nhuyễn của tính chuyên nghiệp trong quản lý, điều hành, tính nhất quán trong hoạch định và thực thi chiến lược, minh bạch và kỷ luật trong kinh doanh ... được vận hành trong khung khổ pháp luật khá hoàn chỉnh. Những cáo buộc về sự ưu ái thái quá của Chính phủ với khu vực DNNN và mối quan hệ đặc biệt giữa của đội ngũ lãnh đạo doanh nghiệp với quan chức Chính phủ không phải là không có căn cứ, nhưng việc đặt Temasek “nằm giữa” Chính phủ và các công ty khác nhằm tách bạch vai trò chủ sở hữu và chủ thể kinh doanh được xem như chìa khóa thành công với cả Temasek và hệ thống DNNN./.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trần Tiến Cường (2005), *Tập đoàn kinh tế lý luận và kinh nghiệm quốc tế - ứng dụng vào Việt Nam*, Nxb Giao thông vận tải, Hà Nội.
2. Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế trung ương - Australian Government, AusAID (2005), *Hội thảo kinh nghiệm quốc tế về TĐKT*, Hà Nội 24 - 25-2-2005.
3. Khanna and Rivkin (2001), *Estimating the performance effects of business groups in emerging markets*, *StrateGLC Management Journal* No. 22.
4. Vũ Quang Việt (2008), *Tập đoàn: ý nghĩa kinh tế và nguy hiểm trước mắt*, Thời báo Kinh tế Sài Gòn, 28-8-2008.
5. [http://money.cnn.com/magazines/future500/2008/future500\\_list/index.html](http://money.cnn.com/magazines/future500/2008/future500_list/index.html)
6. Nguyễn Trung (2008), *Mô hình tập đoàn nhà nước và mối lo vượt tầm kiểm soát*, [www.vietnamnet.vn](http://www.vietnamnet.vn)
7. Bùi Văn Huyền (2008), *Xây dựng và phát triển tập đoàn kinh tế ở Việt Nam (sách chuyên khảo)*, Nxb Chính trị quốc gia, Hà Nội.
8. Công ty Thanh niên Việt Nam (2009), *Tập đoàn kinh tế - Lý luận và thực tiễn*, Hội thảo khoa học cấp quốc gia, Hà Nội. Nxb Chính trị quốc gia.
9. [www.temasekholdings.com.sg](http://www.temasekholdings.com.sg)
10. <http://www.vntrades.com/tintuc/name-News-file-article-sid-47116.htm>
11. <http://www.tuotire.com.vn/Tianyon/Index.aspx?ArticleID=325200&ChannelID=11>
12. <http://www.tienphong.vn/Tianyon/Index.aspx?ArticleID=175460&ChannelID=2>
13. [www.scic.com.vn](http://www.scic.com.vn)