

# Nợ của doanh nghiệp nhà nước: mối đe dọa nợ công Việt Nam

PHẠM THẾ ANH  
PHẠM NGỌC QUỲNH

**B**ài viết đánh giá quy mô/cơ cấu, tính thanh khoản và ảnh hưởng của các khoản nợ của doanh nghiệp nhà nước đến nợ công Việt Nam; đề xuất một số gợi ý chính sách nhằm giảm thiểu các mối đe dọa từ nợ doanh nghiệp nhà nước đến an toàn nợ công của Việt Nam.

**Từ khóa:** nợ công, nợ doanh nghiệp nhà nước, tập đoàn, tổng công ty.

## 1. Dẫn nhập

Theo Luật Quản lý nợ công 2010 của Việt Nam, tổng nợ công được định nghĩa là nợ trong nước và nợ ngoài của khu vực công, bao gồm nợ của Chính phủ, nợ Chính phủ bảo lãnh và nợ của chính quyền địa phương. Tuy nhiên, Phạm Thế Anh và cộng sự (2013) đã chỉ ra rằng, rủi ro tiềm tàng lớn nhất đối với nợ công của Việt Nam có lẽ không phải ở những khoản nợ được ghi nhận trên sổ sách. Những khoản nợ xấu của khu vực doanh nghiệp nhà nước (DNNN), mà rất có thể sẽ phải dùng ngân sách nhà nước để trả mới là mầm mống đe dọa tính bền vững của nợ công Việt Nam. Trong những năm gần đây, bên cạnh nợ công chính thức, đã có một số nghiên cứu - ví dụ như Vũ Thành Tự Anh (2011), IMF (2012), Phạm Thế Anh và cộng sự (2013), Phạm Thế Anh (2014) - đề cập đến các khoản nợ của DNNN, một đối tượng đặc biệt của nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, các nghiên cứu này thường mới chỉ dừng ở việc đánh giá quy mô, hiệu quả hoạt động và quy mô nợ của DNNN mà chưa thực hiện phân tích sâu những rủi ro hiện nay của nợ DNNN đối với nợ công và do vậy là an toàn tài chính quốc gia.

Hiện tại, một phần nợ của DNNN, nếu được Chính phủ bảo lãnh, đang được tính toán vào trong nợ công Việt Nam. Tuy nhiên, phần lớn nợ của DNNN lại không

được bảo lãnh và các doanh nghiệp có nghĩa vụ tự chi trả. Tuy nhiên, dưới góc nhìn của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), DNNN là một bộ phận của khu vực công nên nợ của loại hình doanh nghiệp này phải được thống kê vào nợ công, để tạo thành một khái niệm gọi là nợ khu vực công. Thực tế hiện nay cho thấy, các chỉ số về an toàn vốn và khả năng thanh khoản của các tập đoàn và tổng công ty đang rất đáng ngại, làm phát sinh những nghi ngờ về khả năng trả nợ của khu vực DNNN. Mặc dù theo luật định, Chính phủ sẽ không can thiệp vào việc trả nợ của DNNN ngay cả khi doanh nghiệp không có khả năng chi trả nợ đúng hạn. Tuy nhiên, bằng nhiều cách thức, một số tập đoàn và tổng công ty vẫn nhận được sự hỗ trợ từ Chính phủ trong quá trình trả nợ. Chính phủ có thể chuyển các khoản nợ không được bảo lãnh của DNNN thành nợ được bảo lãnh, hoặc trực tiếp dùng ngân sách để hỗ trợ. Như vậy, các khoản nợ của DNNN, bằng cách này hay cách khác lại do Chính phủ chịu trách nhiệm, gây ảnh hưởng trực tiếp đến chi tiêu chính phủ, cán cân ngân sách và nợ công. Do vậy, nợ của DNNN được coi là mối nguy hại tiềm ẩn cho nợ công Việt Nam.

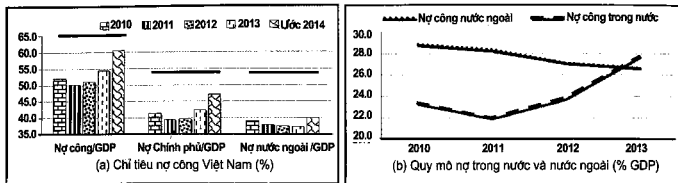
Phạm Thế Anh, PGS.TS., Trường đại học kinh tế quốc dân; Phạm Ngọc Quỳnh, ThS.

## 2. Quy mô nợ công của Việt Nam

Các số liệu về nợ công hiện tại đang được công khai thông qua các Bản tin nợ công của Bộ Tài chính, song việc cập nhật số liệu có độ trễ về thời gian khá lớn. Theo Bản tin Nợ công số 3 mới nhất được xuất

bản tháng 11-2014 thì tính đến hết năm 2013, tổng nợ công của Việt Nam là 54,2% GDP, trong đó nợ Chính phủ là 42,3% GDP, nợ Chính phủ bảo lãnh là 11,1% GDP và nợ của chính quyền địa phương là khoảng 0,8% GDP.

HÌNH 1: Quy mô nợ công Việt Nam 2010-2014



Ghi chú: Đường —— là các trần nợ công theo Nghị quyết 10/2013/QH của Quốc hội.

Nguồn: Tính toán của tác giả từ Bản tin Nợ công số 3 và Quyết toán ngân sách nhà nước hàng năm, Thông cáo báo chí của Chính phủ về nợ công, tháng 10-2014.

Một điểm đáng lưu ý trong cấu trúc nợ công của Việt Nam trong những năm gần đây là sự thay đổi của tỷ trọng nợ trong nước so với nợ nước ngoài. Cơ cấu nợ công của Việt Nam có chiều hướng thay đổi chuyển từ vay nợ nước ngoài sang vay nợ trong nước. Theo thống kê chính thức, nợ công nước ngoài tính đến cuối năm 2013 đã giảm từ mức 28,7% trong năm 2010 xuống còn 26,6% GDP, chiếm tỷ trọng khoảng 49,1% tổng nợ công. Trong khi đó, nợ công trong nước đang có xu hướng tăng lên. Đến cuối năm 2013, nợ vay từ thị trường trong nước chiếm đến 27,6% GDP, chiếm tỷ trọng 50,9% tổng nợ công. Tuy nhiên, do các khoản vay trong nước thường có lãi suất cao hơn và kỳ hạn ngắn hơn so với các khoản vay nước ngoài nên việc tăng tỷ trọng của các khoản vay trong nước chưa chắc đã là một tín hiệu tốt cho nợ công Việt Nam.

### 2.1. Nợ doanh nghiệp nhà nước: quy mô và cơ cấu nợ

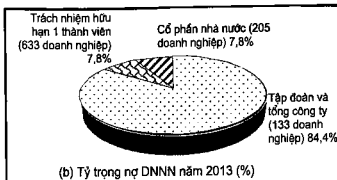
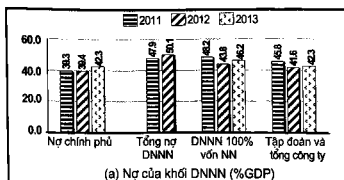
Hiện tại, các con số về nợ của DNNN vẫn chưa được công khai một cách có hệ thống và chi tiết. Nợ của DNNN chỉ được thông báo nhỏ giọt qua các báo cáo của Chính phủ, song có

thể nhận thấy các khoản nợ này đang rất lớn, thậm chí còn lớn hơn nợ chính phủ.

Theo Báo cáo số 512/BC-CP của Chính phủ trình Quốc hội ngày 25-11-2014 thì tính đến 31-12-2013, cả nước có 796 DNNN nắm 100% vốn điều lệ (gọi chung là DNNN), giảm 50 doanh nghiệp so với con số 846 DNNN của năm 2012. Trong số 796 DNNN này, có 8 tập đoàn, không đổi so với năm 2012; 100 tổng công ty, tăng 3 tổng công ty so với năm 2012; 25 công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, tăng 3 công ty so với năm 2012 và 663 công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên độc lập hoạt động trong các lĩnh vực khác nhau, giảm 56 công ty so với năm 2012.

Cũng theo báo cáo trên, tính đến ngày 31-12-2013, quy mô nợ của các doanh nghiệp 100% vốn nhà nước đã lên tới 1.654.271 tỷ đồng, tăng 16,4% so với năm 2012 và tương đương với 46,2% GDP. Nếu tính thêm nợ của các doanh nghiệp mà chính phủ có góp vốn thì tỷ lệ này là 50,1%, cao hơn rất nhiều so với tỷ lệ nợ chính phủ/GDP là 42,3% trong cùng thời gian này.

HÌNH 2: Nợ của khối DNNN trong thời gian gần đây



Nguồn: Tính toán của tác giả từ Báo cáo 490/BC-CP và Báo cáo 512/BC-CP.

Một điểm nổi bật trong cơ cấu nợ DNNN là nợ tập trung lớn ở một số ít tập đoàn và tổng công ty. Mặc dù số lượng của các tập đoàn và tổng công ty do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ chỉ chiếm thiểu số trong tổng số DNNN (11,5% năm 2012 và 13,2% năm 2013) song nợ của nhóm doanh nghiệp này chiếm tỷ trọng chính trong tổng nợ. Đến hết năm 2013, nhóm tập đoàn và tổng công ty (gồm cả các công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên hoạt động theo mô hình Công ty mẹ – Công ty con) có số nợ phải trả là gần 1.515 nghìn tỷ đồng, tương đương 84,4% tổng nợ của khối DNNN và 42,3% GDP. Trong khi đó, cũng trong khoảng thời gian này, 663 công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên và 205 công ty mà Nhà nước góp vốn cổ phần chỉ có tổng nợ là 140 nghìn tỷ đồng mỗi nhóm, tương đương với 3,9% GDP. Như vậy có thể thấy nợ của khối DNNN có độ phân tán khá lớn, chỉ tập trung vào một số tập đoàn và tổng công ty quy mô lớn. Với quy mô lớn và ảnh hưởng rộng, một khi rủi ro mất khả năng thanh toán xảy ra ở các doanh nghiệp này, Nhà nước không còn cách nào khác ngoài việc “giải cứu” (trả nợ thay hoặc bảo lãnh trả nợ thay) nhằm tránh những tác động lan truyền tới các khu vực khác trong nền kinh tế. Ngoài ra, những doanh nghiệp có khoản nợ phải trả cao tập trung vào các ngành nghề như xây dựng, vận tải kho bãi, chế biến, bất động sản.

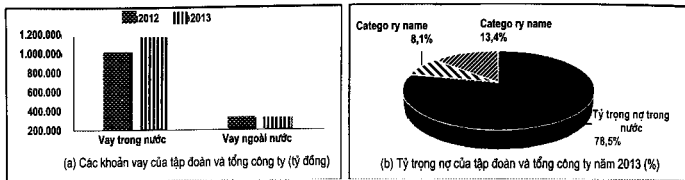
Bên cạnh đó, có thể thấy một trong những kênh huy động vay nợ chính của DNNN là từ các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng trong nước. Tính đến cuối năm 2013, tỷ trọng các khoản vay tín dụng trong tổng nợ của khối

tập đoàn và tổng công ty đã tăng đáng kể từ 29,9% lên 32,3%. Một số tập đoàn và tổng công ty có vay nợ quá lớn từ các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng như Tập đoàn Dầu khí (163,1 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Điện lực (78,6 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Than - Khoáng sản (49,6 nghìn tỷ đồng), Tổng công ty Hàng hải (47,6 nghìn tỷ đồng), Tổng công ty Sông Đà (20,4 nghìn tỷ đồng), Tổng công ty Xi măng (16,5 nghìn tỷ đồng) ... Điều này cho thấy, một khi các DNNN làm ăn thua lỗ và mất khả năng chi trả, nợ của chúng sẽ trở thành nợ xấu của hệ thống các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng, gây ảnh hưởng xấu và lâu dài tới toàn bộ nền kinh tế.

Một số tập đoàn và tổng công ty có thể vay nợ thông qua việc phát hành trái phiếu, tuy nhiên tỷ trọng vay vốn từ hình thức này không lớn và cũng chỉ tập trung ở những doanh nghiệp có quy mô lớn, có tài sản đảm bảo. Ví dụ, năm 2013, Tập đoàn Điện lực phát hành 7 nghìn tỷ đồng, Tập đoàn Than - Khoáng sản phát hành 11 nghìn tỷ đồng, Tổng công ty Becamex Bình Dương phát hành 6,5 nghìn tỷ đồng.

Hiện tại, các tập đoàn và tổng công ty vẫn vay chủ yếu từ thị trường tài chính trong nước. Trong năm 2012, 76,6% giá trị các khoản nợ, tương ứng với 1.032.901 tỷ đồng, là từ các khoản vay trong nước. Tỷ trọng này có xu hướng giảm nhẹ lên mức 78,5% trong năm 2013. Sự gia tăng tỷ trọng nợ trong nước của các tập đoàn và tổng công ty cũng đồng nghĩa với sự sụt giảm về tỷ trọng nợ nước ngoài của khối doanh nghiệp này.

HÌNH 3: Nợ trong nước và nợ nước ngoài của các tập đoàn và tổng công ty



Nguồn: Tính toán từ Báo cáo 490/BC-CP và Báo cáo 512/BC-CP.

Nợ nước ngoài của các DNNN có sự bảo lãnh của Chính phủ cũng đang giảm cả về con số tuyệt đối và tương đối. Cụ thể, nợ nước ngoài được bảo lãnh của các tập đoàn và tổng công ty năm 2013 giảm khoảng 18% so với năm 2012, chỉ còn 122.543 tỷ đồng. Tỷ trọng của khoản nợ này cũng giảm từ 47,7% xuống còn 37,6% trong tổng số nợ vay nước ngoài của khối DNNN. Như vậy, tính đến hết năm 2013, phần lớn các khoản nợ vay nước ngoài của DNNN không nhận được bảo lãnh của Chính phủ.

Đối với các khoản nợ mà DNNN nhận bảo lãnh của Chính phủ, trong trường hợp các DNNN thất bại trong việc thực hiện nghĩa vụ nợ, Chính phủ sẽ đứng ra thanh toán thay. Đối với các khoản nợ DNNN không có sự bảo lãnh của Chính phủ, về nguyên tắc, doanh nghiệp tự vay tự trả. Chính phủ sẽ không có nghĩa vụ trả nợ thay ngay cả khi chúng mất khả năng thanh toán. Tuy nhiên, thực tế không diễn ra đơn giản như vậy. Trong nhiều trường hợp, Chính phủ phải đứng ra trả nợ thay các DNNN, bất kể các khoản nợ này có được bảo lãnh hay không (xem hộp 1). Dưới góc nhìn của IMF, các khoản nợ này phải được tính vào nợ công để phản ánh chính xác gánh nặng nợ khu vực công mà quốc gia đang phải chịu. Trong khi đó, Việt Nam lại tách riêng khoản nợ này ra, chỉ tính các khoản nợ được bảo lãnh vào nợ công. Do vậy, khả năng thanh khoản của các khoản nợ không được bảo lãnh của DNNN ảnh hưởng rất lớn đến độ chính xác về thước đo về nợ công của Việt Nam.

## 2.2. Tính thanh khoản của nợ DNNN

Cần phải nhấn mạnh rằng, không phải mọi khoản nợ của DNNN cũng làm tăng thêm gánh nặng nợ cho khu vực công. Song vấn đề chính của Việt Nam hiện nay là khả năng trả nợ của các DNNN, đặc biệt là các tập đoàn và tổng công ty có quy mô nợ lớn, đang xấu đi. Với những ràng buộc đặc thù của khu vực DNNN và Chính phủ, trong trường hợp các doanh nghiệp không thực hiện được các nghĩa vụ nợ, Chính phủ có thể phải can thiệp để hỗ trợ trả nợ cho các tập đoàn và tổng công ty. Như vậy, dù các khoản nợ có được bảo lãnh hay không thì vẫn có thể được chi trả bởi Chính phủ. Nói một cách khác, các khoản nợ của tập đoàn và tổng công ty đang là rủi ro tiềm ẩn của nợ công.

Tính đến cuối năm 2013, tổng nợ DNNN là 1.654,3 nghìn tỷ đồng, tăng thêm 232,7 nghìn tỷ đồng, tương đương với 16,4%, so với năm 2012. Trong đó, nợ của các tập đoàn và tổng công ty tăng thêm 166,2 nghìn tỷ đồng, còn nợ của các công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên tăng thêm 66,5 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, so với năm 2012, tổng lỗ lũy kế của khối DNNN giảm khoảng 1,04 nghìn tỷ đồng, xuống còn khoảng 29,9 nghìn tỷ đồng vào cuối năm năm 2013. Tuy nhiên, số lỗ lũy kế này chủ yếu rơi vào 20 các tập đoàn và tổng công ty (70,5%), 14 công ty mẹ (22,3%), và các công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên (7,2%). Như vậy, có thể thấy tổng số nợ và lỗ lũy kế đều chủ yếu tập trung ở các tập đoàn và tổng công ty lớn. Điều này hàm ý

## Nợ của doanh nghiệp ...

nguy cơ nợ của các doanh nghiệp này trở thành nợ công là khá cao. Nếu nhìn vào hệ số phản ánh khả năng thanh toán tổng quát, được tính bằng tổng tài sản chia cho tổng nợ, của các DNNN, thì có thể thấy hệ số này mặc dù vẫn lớn hơn 1 nhưng lại đang có chiều hướng giảm. Bảng 1 cho biết, tính đến cuối năm 2013, hệ số này của các tập đoàn và tổng công ty là 1,74 lần, giảm nhẹ từ mức 1,77 lần của năm 2012, còn của các công ty

trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên là 1,64 lần, giảm mạnh so với mức 2,43 lần của năm 2012. Tựu chung lại, hệ số thanh toán tổng quát của các DNNN đã giảm từ mức 1,81 lần trong năm 2012 xuống còn 1,73 lần trong năm 2013. Điều đó cho thấy tổng số nợ đang tăng nhanh hơn so với tổng tài sản của các DNNN, hàm ý khả năng trả nợ của các doanh nghiệp đang giảm xuống, còn rủi ro trong thanh toán tăng lên.

**BẢNG 1: Một số chỉ số tài chính cơ bản của khu vực DNNN 2012-2013**

*Đơn vị tính: nghìn tỷ đồng*

|                                          |           | Số lượng | Tài sản | Vốn chủ | Doanh thu | Lãi t. thuế | Nợ ngắn sách | Lô lũy kế | Nợ phải trả | Tài sản/Nợ | Nợ/Vốn chủ |
|------------------------------------------|-----------|----------|---------|---------|-----------|-------------|--------------|-----------|-------------|------------|------------|
| Tập đoàn, tổng công ty và công ty mẹ     | 2012      | 127      | 2392,3  | 921,6   | 1573,0    | 156,1       | 200,1        | 28,9      | 1348,8      | 1,77       | 1,46       |
|                                          | 2013      | 133      | 2639,9  | 1042,4  | 1574,7    | 171,7       | 253,1        | 27,8      | 1514,9      | 1,74       | 1,45       |
|                                          | Tăng/giảm | 6        | 247,6   | 120,7   | 1,7       | 15,5        | 53,0         | -1,1      | 166,2       | -0,03      | -0,01      |
| Công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên | 2012      | 719      | 177,1   | 97,9    | 136,6     | 10,8        | 21,5         | 2,1       | 72,9        | 2,43       | 0,74       |
|                                          | 2013      | 663      | 229,2   | 103,2   | 134,5     | 9,9         | 23,0         | 2,1       | 139,4       | 1,64       | 1,35       |
|                                          | Tăng/giảm | -56      | 52,1    | 5,3     | -2,1      | -0,9        | 1,4          | 0,0       | 66,5        | -0,79      | 0,61       |
| Tổng                                     | 2012      | 846      | 2569,3  | 1019,6  | 1709,6    | 166,9       | 221,7        | 30,9      | 1421,6      | 1,81       | 1,39       |
|                                          | 2013      | 796      | 2869,1  | 1145,6  | 1709,1    | 181,5       | 276,1        | 29,9      | 1654,3      | 1,73       | 1,44       |
|                                          | Tăng/giảm | -50      | 299,8   | 126,0   | -0,4      | 14,6        | 54,4         | -1,0      | 232,7       | -0,07      | 0,05       |

*Nguồn: Tổng hợp của tác giả từ Báo cáo 490/BC-CP và Báo cáo 512/BC-CP.*

Tính toán tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu (DER) của các DNNN cho thấy, nếu hệ số DER càng thấp thì doanh nghiệp càng gặp ít rủi ro trong việc chi trả nợ. Tính toán từ Báo cáo 490/BC-CP và 512/BC-CP cho thấy, hệ số DER bình quân của các tập đoàn và tổng công ty là 1,45 lần trong năm 2013, tương đối ổn định so với mức 1,46 lần của năm 2012. Trong khi đó, chỉ số DER của nhóm công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên lại tăng mạnh lên 1,35, so với mức 0,74 của năm 2012. Mặc dù chỉ số DER của cả khu vực DNNN hai năm qua chỉ tăng nhẹ và ở mức trung bình nhưng điểm đáng lo ngại là nhiều tập đoàn và tổng công ty lại có hệ số này cao đột biến, đặc biệt là của doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực xây dựng, kinh doanh nhà ở hoặc vận tải. Tính tới cuối năm 2013, có tới 41 tập đoàn/tổng công ty và 35 Công ty mẹ có chỉ số DER > 3 (giảm so với con số tương ứng là 48 và 41 của năm

2012). Nhiều doanh nghiệp có DER cao ở mức hàng chục lần như Tổng công ty Cơ khí xây dựng Coma (20,1), Tổng công ty Lắp máy (20,7), Tổng công ty xây dựng Đường thủy (15,1), Tổng công ty xây dựng Công trình giao thông 8 (12,8), Tổng công ty xây dựng Công trình giao thông 4 (11,6) ... Đặc biệt, cũng theo Báo cáo 512/BC-CP, tính đến cuối năm 2013 đã có 3/133 tập đoàn và tổng công ty do làm ăn thua lỗ dẫn đến vốn chủ sở hữu âm, bao gồm Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (-6.767 tỷ đồng), Tổng công ty Xăng dầu Quân đội (-81 tỷ đồng) và Công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên Haprosimex (-39 tỷ đồng).

Như vậy, các hệ số tài chính của DNNN đang cho thấy khả năng trả nợ của các doanh nghiệp này là khá rủi ro. Một phần nguyên nhân gây nợ xấu trong hệ thống các ngân hàng và tổ chức tín dụng xuất phát từ nợ quá hạn của DNNN. Điều này có thể kéo theo sự đình

trệ, thậm chí là có thể sụp đổ, của hệ thống tín dụng và kéo theo những hệ lụy cho nền kinh tế. Ngoài ra, các khoản nợ xấu của DNNN còn có thể ảnh hưởng tiêu cực đến xếp hạng tín dụng quốc gia, từ đó gây khó khăn và làm tăng chi phí của việc phát hành trái phiếu trên thị trường quốc tế của Chính phủ cũng như doanh nghiệp. Vì những lý do trên, bằng cách này hay cách khác, ngân sách nhà nước cuối cùng sẽ được sử dụng để hỗ trợ cho các khoản nợ xấu của DNNN, đặc biệt là các tập đoàn và tổng công ty do chúng "quá lớn để có thể cho phá sản."

Việc xử lý nợ xấu của DNNN cũng khó khăn hơn các doanh nghiệp tư nhân bởi tài sản của các doanh nghiệp này là một phần tài sản của nhà nước; các DNNN khó có thể bán tài sản để trang trải cho các khoản nợ xấu. Do vậy, Chính phủ thường phải trực tiếp đứng ra bảo lãnh

cho các khoản nợ xấu hoặc khoan nợ, chuyển nợ xấu của DNNN này sang DNNN khác. Việc chuyển nợ có thể trước mắt giải quyết được khoản nợ xấu của một số DNNN. Tuy nhiên, trong tình trạng mà hầu hết các tổng công ty và tập đoàn gặp khó khăn trong kinh doanh, việc gánh thêm các khoản nợ xấu của doanh nghiệp khác có thể đẩy chính tập đoàn hay tổng công ty đó vào tình cảnh khó khăn. Kết quả cuối cùng là, Chính phủ có thể lại là người phải giải quyết các khoản nợ đó. Chưa kể việc chuyển nợ, khoan nợ còn gây ra tiền lệ xấu cho DNNN khi khu vực này y lại vào ngân sách để xử lý nợ xấu. Do vậy, cải cách DNNN theo hướng giảm thiểu quy mô của khu vực này, đồng thời nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp còn lại, là định hướng phù hợp nhất.

### Hộp 1: Nợ xấu của một số DNNN và sự hỗ trợ của Chính phủ

Tổng công ty Công nghiệp tàu thủy Việt Nam (Vinashin) được thành lập năm 1996, lĩnh vực hoạt động chính là công nghiệp đóng tàu. Vào năm 2005, với kỳ vọng Vinashin có thể tự chế tạo ra các loại tàu trọng tải lớn và xuất khẩu ra các nước, Chính phủ đã phát hành 750 triệu USD trái phiếu quốc tế và ủy thác toàn bộ số tiền này cho Vinashin đầu tư mở rộng các nhà máy. Năm 2006, khi Vinashin chuyển từ tổng công ty thành tập đoàn, Vinashin đã tự tiến hành vay nước ngoài 600 triệu USD cũng như huy động hàng nghìn tỷ đồng trong nước. Tuy nhiên, do sự yếu kém trong quản lý, hoạt động và cả tác động không mong muốn của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới năm 2008-2009 đã khiến Vinashin lâm vào tình cảnh không thể hoàn trả nợ đúng hạn. Tính đến cuối năm 2009, khoản nợ phải trả của Vinashin đã chiếm đến 80% tổng tài sản của tập đoàn, khoảng 86.000 tỷ đồng (tương đương với 4,5 tỷ USD), trong đó bao gồm cả khoản nợ nước ngoài 600 triệu USD được tuyên bố là không có khả năng thanh toán.

Trước khoản nợ lớn của Vinashin, Chính phủ đã hỗ trợ Vinashin giãn nợ bằng cách bảo lãnh cho các khoản vay tín dụng trong nước và bổ sung vốn điều lệ bằng ngân sách, tăng từ 9.000 tỷ đồng lên 14.655 tỷ đồng. Một phần nợ của Vinashin được Chính phủ chuyển sang cho tổng công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines) và tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) để cứu trợ con tàu đang đắm dần này. Với khoản nợ quốc tế 600 triệu USD, Công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên mua bán nợ Việt Nam (DATC) đã phải phát hành trái phiếu dưới dạng chứng chỉ lưu ký toàn cầu có bảo lãnh của Chính phủ để trả cho các chủ nợ quốc tế. Ngoài ra, Vinashin đã được tái cơ cấu lại và được gọi với tên mới là tổng công ty Công nghiệp Tàu thủy (SBIC).

Một ví dụ khác về sự hỗ trợ của Chính phủ đối với các khoản vay gặp khó khăn của DNNN là trường hợp của Tổng công ty Đầu tư phát triển nhà và đô thị (HUD). Năm 2013, HUD đã đề xuất lên Bộ Xây dựng và Bộ Tài chính sử dụng vốn từ Quỹ tích lũy trả nợ nước ngoài của Chính phủ để trả khoản nợ lên đến 1,9 triệu EUR tiền gốc và 2,9 triệu EUR tiền lãi thay cho mình. Khoản nợ này là do HUD đứng ra bảo lãnh cho công ty con mà tổng công ty này sở hữu trên 50% là Công ty cổ phần Sông Thao. Do Công ty cổ phần Sông Thao lâm vào tình trạng không có khả năng chi trả nợ, khiến HUD phải đứng ra trả nợ thay. Tuy nhiên, HUD cũng gặp phải khó khăn nên phải quay sang xin hỗ trợ từ Bộ Xây dựng và Bộ Tài chính.

Dự án Công ty cổ phần Xi măng Đồng Bành được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt theo Công văn số 318/TTg-CN năm 2005. Do cố gắng rút khỏi dự án và sự kém hiệu quả trong kinh doanh, công ty này lâm vào tình trạng không thể chi trả các khoản nợ. Khoản nợ của công ty này tại ngân hàng ANZ cuối cùng được Bộ Tài chính thay mặt Chính phủ đứng ra bảo lãnh. Khoản nợ này sau này đã được Bộ Xây dựng đề nghị Thủ tướng Chính phủ đồng ý để Công ty trách nhiệm hữu hạn Tập đoàn Hoàng Phát (VISSAI) thực hiện nghĩa vụ nợ thay sau khi VISSAI mua lại toàn bộ cổ phần

của Tổng công ty Cơ khí Xây dựng (COMA) tại Đồng Bành. Ngoài ra, Bộ Tài chính cũng đã phải sử dụng Quỹ tích lũy trả nợ nước ngoài để trả khoản vay 3,49 triệu USD của Tổng công ty Xi măng Đồng Bành.

### 3. Kết luận

Khu vực DNNN, dù chiếm tỷ trọng nhỏ về mặt số lượng doanh nghiệp nhưng đang có tổng nợ rất lớn. Số liệu năm 2012 và 2013 cho thấy, quy mô nợ của khối doanh nghiệp này đã cao hơn nợ Chính phủ Việt Nam. Trong tổng nợ của DNNN thì nợ của các tập đoàn và tổng công ty chiếm tới trên 84%. Các chỉ số về an toàn vốn và tính thanh khoản cho thấy nhiều tập đoàn và tổng công ty đang gặp khó khăn trong việc thực hiện nghĩa vụ nợ.

Để giảm thiểu những cú sốc tiêu cực bất ngờ của nợ DNNN đến nợ công, biện pháp đầu tiên Việt Nam có thể cân nhắc đó là xác định lại cách hạch toán và giám sát nợ công. Chúng ta có thể đi theo hướng xây dựng chỉ tiêu nợ khu vực công sát với khái niệm của IMF để đánh giá một cách chính xác hơn các gánh nặng nợ. Trong trường hợp Việt Nam vẫn giữ khái niệm về nợ công như hiện nay thì nợ của DNNN cần phải được đánh giá một cách đầy đủ và thường xuyên và phải coi là một phần không thể thiếu trong các báo cáo về nợ công Việt Nam. Việc xây dựng các chỉ tiêu an toàn về nợ công cần phải tính đến cả tác động tiềm ẩn của nợ DNNN.

Đặc biệt, Việt Nam có thể giảm được gánh nặng nợ của các DNNN hiện tại cũng như trong tương lai thông qua việc tái cơ cấu lại khu vực này. Tuy nhiên, việc tái cấu trúc cần phải được tiến hành một cách thực chất, thay vì hình thức, để tăng hiệu quả của việc tái phân bổ nguồn lực. Sau những trì hoãn trong những năm gần đây, Nhà nước cần kiên quyết thoái vốn ở các DNNN hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh vì mục đích lợi nhuận, bất kể những doanh nghiệp này đang làm ăn có lãi hay không. Nhà nước chỉ nên giữ lại những DNNN phục vụ trong một số lĩnh vực công ích mà khu vực tư nhân không muốn tham gia. Quá trình thoái vốn nên được thực hiện một cách minh bạch để tạo sự đồng thuận trong xã hội. Thêm nữa, việc thoái vốn cũng cần thu hút dòng vốn ngoại để tạo cú hích tốt,

tạo đà tăng trưởng cho nền kinh tế trong những năm tới./

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Bộ Tài Chính (2014), Bản tin nợ công số 3.
2. Chính phủ (2013), Báo cáo số 490/BC-CP Tình hình tài chính và kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2012 của các doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ và doanh nghiệp có cổ phần, vốn góp của Nhà nước.
3. Chính phủ (2014), Báo cáo số 512/BC-CP "Tình hình tài chính và kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2013 của các doanh nghiệp do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ và doanh nghiệp có cổ phần, vốn góp của Nhà nước".
4. IMF (2011), Public sector debt statistics: Guide for compilers and users.
5. IMF (2012), Vietnam Staff report for the 2012 article IV consultation - debt sustainability analysis.
6. European Commission, IMF, OECD, United Nations và WB (2009), System of National Accounts 2008.
7. Luật Quản lý nợ công 2010.
8. Phạm Thế Anh và cộng sự (2013), "Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam: Quá khứ, hiện tại và tương lai", Ủy ban Kinh tế Quốc hội và UNDP.
9. Phạm Thế Anh (2014), "Nợ công Việt Nam: Nguồn hình thành và rủi ro vĩ mô", Kỷ yếu hội thảo khoa học, Nxb Đại học kinh tế quốc dân, ISBN: 978-604-927-762-7, Tháng 1-2014.
10. Quốc hội (2013), Nghị quyết 13/2013/QH.
11. Thủ tướng Chính phủ (2012), "Chiến lược nợ công và nợ nước ngoài của quốc gia giai đoạn 2011-2020 và tầm nhìn 2030".
12. Vũ Thành Tự Anh (2011), "Nợ công, nợ chính phủ và nợ Doanh nghiệp nhà nước".
13. Trang web Central Intelligence Agency - CIA: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2186.html>
14. <http://www.datc.com.vn/tatbid/86/postid/510/Khoa%CC%89n-no%CC%A3-nuo%CC%81c-ngoa%CC%80i-600-tric%CC%A3u-USD-cu%CC%89a-Vinashin-Nhieu-giai-phap-cuu-Vinashin.aspx>
15. <http://english.mof.go.kr/pre/view.do?bcd=N0001&seq=3527>
16. <http://kinhdoanh.vnexpress.net/tin-tuc/doanh-nghi-cp/vinashin-nhung-sai-lam-ty-do-2882982.html>
17. [http://www.mof.gov.vn/portal/page/portal/mof\\_vn/1539781?pers\\_id=2177014&item\\_id=67078714&p\\_details=1](http://www.mof.gov.vn/portal/page/portal/mof_vn/1539781?pers_id=2177014&item_id=67078714&p_details=1)
18. <http://vietnamnet.vn/vn/kinh-te/147755/-giai-tan--ta-p-doan--tan-giac-mo-can-lai-cuc-no.html>
19. <http://cafe.f.vn/doanh-nghiep/hud-muon-chinh-phu-ung-hang-trieu-usd-de-tra-no-nuoc-ngoi-thay-cho-minh-2013052918502696717.chn>
20. [http://viwa.gov.vn/tbt/Form/Tintuc\\_Preview.aspx?ID\\_FT=111](http://viwa.gov.vn/tbt/Form/Tintuc_Preview.aspx?ID_FT=111)