

# TÁI CẤU TRÚC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC DƯỚI GÓC NHÌN CỦA HOẠT ĐỘNG THẨM ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

**TS. HAY SINH**

**NGUYỄN KIM ĐỨC**

*Đại học Kinh tế TP.HCM Công ty Thẩm định giá EIC VN*

**T**ái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước (DNNN) được xác định là giải pháp tổng thể quan trọng nhằm khắc phục những yếu kém còn tồn tại cũng như tăng cường tính hiệu quả, tính cạnh tranh trong hoạt động của DNNN. Cổ phần hóa, thoái vốn, mua bán, sáp nhập,... đều là những hướng đi đúng đắn và việc xác định giá trị doanh nghiệp, giá trị phần vốn nhà nước khi thực hiện các giải pháp này luôn được các nhà đầu tư quan tâm. Tuy nhiên, các giải pháp có liên quan đến hoạt động thẩm định giá (TĐG) rất ít được đề cập trong các bài nghiên cứu trước đây và quá trình tái cấu trúc DNNN. Vì vậy, nghiên cứu này một mặt đề cập thực trạng hoạt động của DNNN, của quá trình CPH DNNN, mặt khác đề xuất các giải pháp liên quan dưới góc nhìn của hoạt động TĐG nhằm thúc đẩy quá trình CPH DNNN thời gian tới được diễn ra thuận lợi, hiệu quả và đúng hướng.

**Từ khóa:** *Tái cấu trúc DNNN, cổ phần hóa DNNN, thẩm định giá trị doanh nghiệp.*

## 1. Đặt vấn đề

Khủng hoảng tài chính thế giới và suy giảm kinh tế toàn cầu khiến các doanh nghiệp, đặc biệt là DNNN bộc lộ nhiều yếu kém, dẫn đến nhu cầu cấp thiết phải tiến hành tái cấu trúc loại hình DN này. Chính vì vậy, Hội nghị Trung ương III đã xác định nhiệm vụ cơ cấu lại DNNN, trọng tâm là các tập đoàn kinh tế (TĐKT), các tổng công ty (TCT) nhà nước sẽ được sắp xếp lại, tập trung vào các ngành nghề kinh doanh chính, tuân thủ kỷ cương nhà nước và kỷ luật thị trường, buộc phải cạnh tranh bình đẳng như các doanh nghiệp khác, nhằm giúp các DNNN nâng cao hiệu quả hoạt động, thực hiện tốt

hơn vai trò của mình, và trong đó, CPH hiện đang được nhắc đến như một giải pháp trọng tâm trong tiến trình này. Hoạt động CPH trong hơn 20 năm qua tuy có những bước chuyển mình đáng khích lệ nhưng vẫn tồn tại nhiều bất cập dẫn đến tiến trình CPH vẫn còn chậm chạp. Khi tiến hành CPH một DNNN, việc thẩm định giá trị phần vốn nhà nước (với mục tiêu thu hồi phần vốn này) là khâu trọng yếu và nhạy cảm. Vì vậy, bên cạnh các giải pháp vĩ mô thì các giải pháp liên quan đến hoạt động TĐG cũng không kém phần quan trọng, góp phần thúc đẩy tiến trình tái cấu trúc DNNN diễn ra nhanh chóng, hiệu quả và đúng hướng.

## 2. Nguyên nhân tái cấu trúc DNNN

### 2.1. Một vài nét về hoạt động của DNNN trong thời gian qua

*Thứ nhất, về tình hình tài chính:* Tình hình tài chính tại các DNNN chưa đảm bảo được các yêu cầu về an toàn tài chính, tiềm tàng nhiều nguy cơ rủi ro và đổ vỡ một khi kinh doanh không hiệu quả. Mức lỗ bình quân của các TĐKT, TCT nhà nước còn lớn. Về cơ cấu nợ, khối DNNN chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ của hệ thống các tổ chức tín dụng. Theo đề án tái cấu trúc DNNN của Bộ Tài chính, đến tháng 9/2011, dư nợ vay ngân hàng của các DN này là 415.347 tỷ đồng, chiếm 16,9% tổng dư nợ tín



dụng, trong đó, riêng dư nợ của 12 TĐKT lớn đã lên đến 218.738 tỷ đồng, chiếm 8,76% tổng dư nợ toàn ngành ngân hàng và chiếm 52,66% dư nợ cho vay khối DNNN. Dẫn đầu là Tập đoàn dầu khí (72.300 tỷ đồng); Tập đoàn điện lực (62.800 tỷ đồng); Tập đoàn công nghiệp than và khoáng sản (20.500 tỷ đồng); Tập đoàn công nghiệp tàu thủy (19.600 tỷ đồng). Bên cạnh đó, có đến 30/85 tập đoàn và TCT có tỷ lệ nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu (D/E) cao hơn 3 lần, một số tập đoàn, TCT có tỷ lệ này trên 10 lần.

*Thứ hai, hiệu quả hoạt động thấp:* Trong thời gian qua, rất nhiều lĩnh vực quan trọng được DNNN giữ thị phần lớn nhưng chưa đáp ứng được yêu cầu của nền kinh tế. Tuy có một số ngành, lĩnh vực, các thành phần kinh tế khác có thể tham gia nhưng DNNN vẫn giữ thị phần áp đảo nên tạo ra tình trạng độc quyền. Mặt khác, tuy có nhiều lợi thế trong việc sử dụng nguồn lực, được ưu đãi trong việc sử dụng đất đai, lãi suất nhưng hiệu quả sử dụng thấp, lãng phí, thậm chí sai mục đích... Đầu tư trong khu vực nhà nước lớn (Bảng 1 &

Hình 1) nhưng đóng góp cho GDP, tăng trưởng GDP và ngân sách nhà nước rất nhỏ (hình 03). Diễn hình như giai đoạn 2006 – 2010, khu vực nhà nước chiếm 44,7% trong tỷ trọng vốn đầu tư của ba khu vực nhưng đóng góp chưa đến 1/3 GDP (27,8%), chưa đến 1/5 cho tăng trưởng GDP (19%) và chỉ đóng góp cho ngân sách (ngoài đầu) khoảng 17%.

*Thứ ba, hiệu quả của đầu tư đang giảm nhanh:* DNNN phải sử dụng 2,2 đồng vốn để tạo ra 1 đồng doanh thu năm 2009, trong khi đó doanh nghiệp ngoài quốc doanh chỉ cần 1,2 đồng vốn và doanh nghiệp FDI là 1,3 đồng (mức trung bình của toàn bộ doanh nghiệp VN là 1,5 đồng). Hình 3 cho thấy trong giai đoạn 2006-2010, khu vực nhà nước phải đầu tư nhiều hơn để vẫn giữ được 1% tăng trưởng so với

giai đoạn 2000-2005. Nói cách khác, tăng trưởng VN ngày càng đắt đỏ hơn về mặt đầu tư.

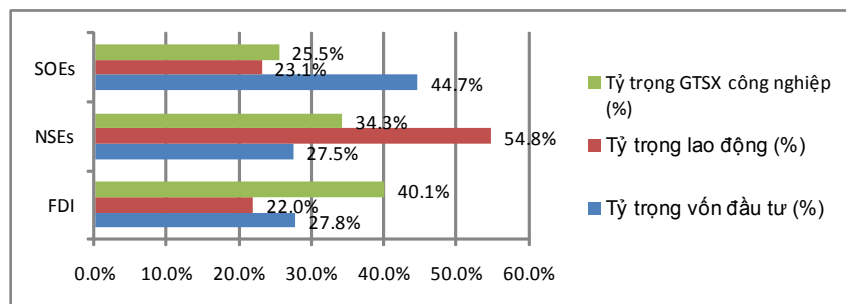
*Thứ tư, đầu tư dàn trải:* Thời gian qua, rất nhiều DNNN tập trung đầu tư theo diện rộng, thậm chí cả lĩnh vực không phải thế mạnh của mình, dẫn đến kết quả sản xuất kinh doanh kém.

**Bảng 1: Cơ cấu vốn đầu tư phân theo thành phần kinh tế Đvt: phần trăm (%)**

| Năm  | Tổng số | Chia ra          |                  |                     |
|------|---------|------------------|------------------|---------------------|
|      |         | Kinh tế Nhà nước | Kinh tế ngoài NN | Khu vực có vốn ĐTNN |
| 1995 | 100     | 42.0             | 27.6             | 30.4                |
| 1996 | 100     | 49.1             | 24.9             | 26.0                |
| 1997 | 100     | 49.4             | 22.6             | 28.0                |
| 1998 | 100     | 55.5             | 23.7             | 20.8                |
| 1999 | 100     | 58.7             | 24.0             | 17.3                |
| 2000 | 100     | 59.1             | 22.9             | 18.0                |
| 2001 | 100     | 59.8             | 22.6             | 17.6                |
| 2002 | 100     | 57.3             | 25.3             | 17.4                |
| 2003 | 100     | 52.9             | 31.1             | 16.0                |
| 2004 | 100     | 48.1             | 37.7             | 14.2                |
| 2005 | 100     | 47.1             | 38.0             | 14.9                |
| 2006 | 100     | 45.7             | 38.1             | 16.2                |
| 2007 | 100     | 37.2             | 38.5             | 24.3                |
| 2008 | 100     | 33.9             | 35.2             | 30.9                |
| 2009 | 100     | 40.5             | 33.9             | 25.6                |

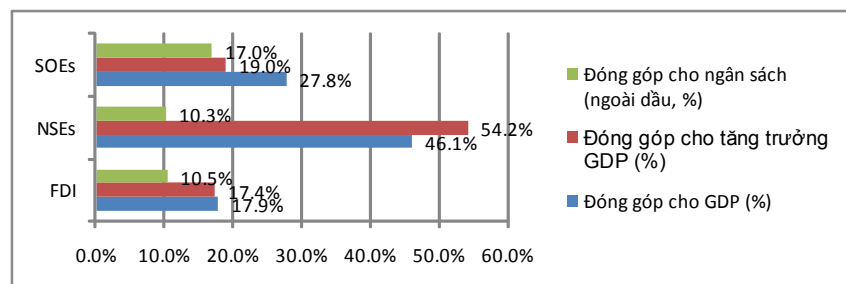
*Nguồn: Tổng cục thống kê*

**Hình 1: Một số tỷ trọng cơ bản của ba khu vực giai đoạn 2006 - 2010**



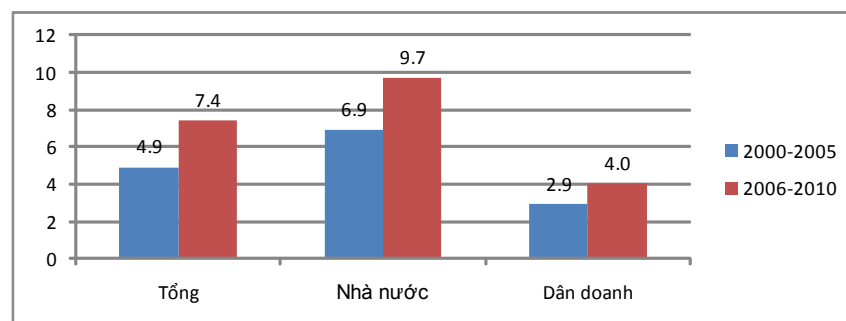
Nguồn: Tính toán từ số liệu của Tổng cục thống kê

**Hình 2: Đóng góp của 3 khu vực cho GDP, tăng trưởng GDP và ngân sách (giai đoạn 2006 - 2010)**



Nguồn: Tính toán từ số liệu của Tổng cục thống kê

**Hình 3: Hiệu quả đầu tư**



Nguồn: Tính toán của Bùi Trinh (2011)

Tình trạng đó đã để lại hệ quả rất xấu cho nền kinh tế. TS. Phạm Việt Dũng (Tạp chí Cộng sản) đã nhận định: Hiệu quả hoạt động thấp thể hiện ở chỉ tiêu ROA và ROE của các DNNN đang thua kém từ 2 đến 3 lần so với các khu vực khác.

## 2.2. Những bất cập trong hoạt động của DNNN

*Thứ nhất, mâu thuẫn về lợi ích:* Theo lý thuyết hành vi

(behavior theory), bất cứ một cá nhân nào cũng luôn hành động vì lợi ích của cá nhân mình, đối với tổ chức hay doanh nghiệp cũng không ngoại lệ. Trong DNNN, Nhà nước là người đại diện nhân dân quản lý phần vốn, phần tài sản và chính vì có sự không trùng khớp hoàn toàn (đôi khi tách bạch hẳn) về lợi ích giữa chủ sở hữu (toàn dân mà đại diện là Nhà nước) với người điều hành

(giám đốc,...) nên thông thường, mục tiêu làm tăng giá trị DN, tối đa hóa lợi nhuận (mục tiêu quan trọng để doanh nghiệp phát triển bền vững trong dài hạn) không được các DNNN thực hiện một cách nghiêm túc, dẫn đến hiệu quả hoạt động của các DNNN rất kém.

*Thứ hai, yếu kém về công tác nhân sự:* Tại các DNNN, người điều hành được toàn quyền tuyển dụng, bổ nhiệm tất cả các vị trí (trừ cấp phó của họ và một số vị trí quan trọng). Thực tế cho thấy ba trường hợp thường xuyên xảy ra: một là tuyển dụng dựa vào mối quen biết, quan hệ với những người đóng vai trò là người điều hành, là những người đã và đang làm việc tại đơn vị; hai là người điều hành không lạm dụng quyền năng của mình để tuyển dụng tràn lan nhưng việc tuyển dụng, đề bạt, bổ nhiệm lại chịu sự “can thiệp” từ cơ quan chủ quản; và ba là cả hai trường hợp trên đều xảy ra, nghĩa là người điều hành vẫn tự do tuyển dụng qua các mối quan hệ, còn cơ quan chủ quản thì tự do gửi gắm “nhân sự” cho các DNNN trực thuộc. Một DN quá yếu kém về công tác nhân sự thì không thể níu chân được người tài, tình trạng chảy máu chất xám chắc chắn sẽ diễn ra, dẫn đến tính cạnh tranh của DNNN rất kém. Đây là hạn chế rất lớn của loại hình doanh nghiệp này.

*Thứ ba, chịu tác động mạnh từ các yếu tố khách quan:* Rất nhiều trường hợp, vì những chỉ tiêu, mục tiêu của địa phương, của Bộ, ngành mà các DNNN phải đầu tư vào những dự án, những công trình, hạng mục không vì mục tiêu phát triển của DN. Thậm chí có những trường hợp DNNN còn

kiếm cả chức năng điều tiết kinh tế vĩ mô và trách nhiệm xã hội, từ đó ảnh hưởng rất nhiều đến kết quả hoạt động kinh doanh. Và khi DNNN hoạt động thua lỗ thì việc xác định nguyên nhân là do yếu kém trong quản lý điều hành hay do DNNN phải thực hiện những nghĩa vụ xã hội gây không ít khó khăn. Thậm chí có trường hợp DNNN lấy những lý do này để biện minh cho kết quả kinh doanh yếu kém của mình.

## 3. Tái cấu trúc DNNN

Từ những bất cập trên, việc cải cách DNNN nhằm tăng cường tính tự chủ và cạnh tranh là một nhiệm vụ quan trọng trong tư duy quản lý mới. Cách đây hơn 20

năm, khi Chính phủ bắt đầu thực hiện các chính sách mang chiều hướng cách tân sau khi diễn ra Đại hội đại biểu toàn quốc lần VI, thì thuật ngữ cổ phần hóa cũng đã xuất hiện ở VN cuối những năm 80 đầu những năm 90, thế kỉ XX, gắn liền là công cuộc cải cách, đổi mới DNNN.

### 3.1. Quá trình CPH DNNN trong thời gian qua

#### 3.1.1. Thực trạng

Chương trình CPH được VN bắt đầu thử nghiệm trong các năm 1990-1991 và chính thức được thực hiện từ năm 1992, được đẩy mạnh từ năm 1996, dự kiến sẽ cơ bản hoàn thành vào năm 2010 (Bảng 2). Tuy nhiên, khi thế giới ngày càng phẳng lại theo một góc

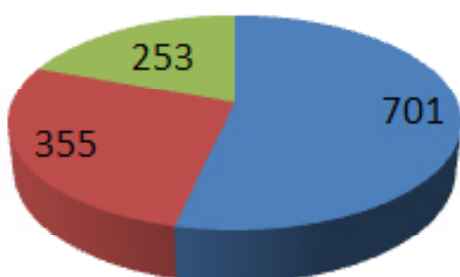
độ tương đối nào đó, toàn cầu hóa diễn ra ngày càng mạnh mẽ, dòng vốn di chuyển tự do giữa các quốc gia thì việc hoạch định một kế hoạch lâu dài khoảng 20 năm đôi lúc sẽ khó khả thi. Chính vì vậy, theo kế hoạch, năm 2010 sẽ cơ bản hoàn thành nhưng đến nay, khi đã kết thúc năm tài khóa 2011, thì số lượng DNNN được CPH vẫn còn khiêm tốn. Tuy nhiên, điều này có thể chấp nhận được, do kể từ khi thí điểm hoạt động CPH DNNN đến nay, kinh tế toàn cầu phải hứng chịu hai đợt suy thoái lớn, khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997 cũng như khủng hoảng tài chính thế giới và suy giảm kinh tế toàn cầu năm 2007, 2008 đều tác động mạnh mẽ đến mọi nền kinh tế, trong đó có

**Bảng 2: Một số sự kiện nổi bật trong hoạt động CPH DNNN (1990 đến nay)**

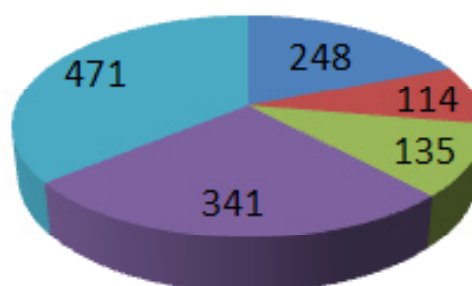
|                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Giai đoạn 1990 – 1996<br>Hoạt động CPH trong giai đoạn này được xem là giai đoạn thí điểm rút rè, được thực hiện theo đường lối vừa thử, vừa sửa. | Năm 1990, Hội đồng Bộ trưởng (nay là Chính phủ) ra Quyết định số 143/HĐBT ngày 10/05/1990 lựa chọn một số DNNVVN để thử chuyển đổi thành CTCP. Kết quả có 2 DN trong năm 1990 và 1991 được CPH. Năm 1991. Sau quyết định số 202 ngày 08/06/1992, tháng 4/1996, có 3 DNNN do TƯ quản lý và 2 DNNN do địa phương quản lý được CPH.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Giai đoạn 1996 – 1998<br>Giai đoạn thí điểm mở rộng cho hoạt động CPH DNNN                                                                        | Trong giai đoạn này, các doanh nghiệp có vốn từ 10 tỷ đồng trở xuống thì lãnh đạo bộ, ngành, địa phương có quyền tự tổ chức thực hiện CPH trên cơ sở Nghị định số 28/1996/NĐ-CP. Kết quả của giai đoạn thí điểm CPH mở rộng này có 25 DNNN đã được chuyển thành CTCP.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Giai đoạn 1998 - 2001<br>Chính thức thực hiện chương trình CPH                                                                                    | Ngày 29/06/1998, Chính phủ ban hành Nghị định số 44/1998/NĐ-CP về chuyển DNNN thành CTCP. Sau khi Nghị định 44/1998/NĐ-CP được áp dụng, tính đến ngày 31/12/2001, có 548 DNNN được CPH.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Giai đoạn từ năm 2001 đến năm 2005                                                                                                                | Ngày 19/06/2002, Chính phủ ra Nghị định số 64/2002/NĐ-CP về chuyển DNNN thành CTCP. Các văn kiện pháp lý này đã mở ra một giai đoạn mới của CPH - giai đoạn tiến hành ồ ạt. Cuối năm 2004, Chính phủ ra Nghị định số 187/2004/NĐ-CP về chuyển công ty nhà nước thành CTCP, theo đó cả các công ty thành viên của các TCT nhà nước và ngay cả chính TCT nhà nước nào mà Nhà nước không muốn chi phối đều có thể trở thành đối tượng CPH.                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Giai đoạn từ năm 2006 đến 2010                                                                                                                    | Trong giai đoạn này, chỉ có khoảng 25% doanh nghiệp được tiến hành CPH theo Nghị định 109/2007/NĐ-CP (tính từ tháng 8/2007 đến nay) so với số doanh nghiệp phải tiến hành CPH giai đoạn 2007-2010 theo các phương án đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Giai đoạn hiện nay                                                                                                                                | Trong năm 2011, cả nước đã CPH được 60 doanh nghiệp. Trong 4 tháng đầu năm 2012 chỉ CPH được 4 DNNN (kéo dài từ năm 2011 sang). Theo lịch trình đến năm 2015, Nhà nước sẽ CPH thêm 573 DNNN.<br>Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần và Thông tư 202/2011/TT-BTC ngày 30/12/2011 của Bộ Tài chính hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần theo quy định tại Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ được đánh giá là nhân tố tích cực góp phần thúc đẩy quá trình CPH trong thời gian tới. |



Hình 4: Phân loại 1.309 DNNN còn lại theo cơ cấu chủ sở hữu và theo lĩnh vực



- DN do địa phương quản lý
- DN thuộc các bộ, ngành
- DN thuộc tập đoàn, tổng công ty



- DN sản xuất công nghiệp
- DN xây dựng
- DN giao thông vận tải
- DN nông, lâm nghiệp, thủy lợi, thủy nông
- DN thương mại, dịch vụ, du lịch

### Theo cơ cấu chủ sở hữu

VN. Thực tế đã cho thấy sau mỗi đợt khủng hoảng, những doanh nghiệp hoạt động không hiệu quả sẽ dần dần bộc lộ những yếu kém, trong đó không thể không kể đến các DNNN. Chính vì vậy mà trong năm 2011, Chính phủ đã phát đi những tín hiệu mạnh mẽ nhất về việc nhất thiết phải tiến hành tái cấu trúc các DNNN, trọng tâm sẽ là CPH các DNNN, từ đó hứa hẹn hoạt động CPH sẽ diễn ra khá sôi động trong thời gian tới.

Năm 2001, số DNNN thua lỗ và hòa vốn chiếm khoảng 60% tổng số DNNN, năm 2010 còn trên 20%. Đến tháng 10/2011, cả nước còn 1.309 DNNN, trong đó có 452 doanh nghiệp an ninh, quốc phòng, tham gia hoạt động công ích; 857 doanh nghiệp kinh doanh. Đến cuối tháng 12/2011, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt 55 phương án sắp xếp, đổi mới DNNN đến năm 2015.

#### 3.1.2. Thuận lợi

Sự hoàn thiện dần của hệ

thống văn bản pháp lý: Gần 20 năm thực hiện chương trình CPH DNNN, tuy chưa hoàn thành mục tiêu cơ bản đề ra cũng như còn tồn tại một số bất cập trong việc quy định, hướng dẫn nhưng tính đến hiện tại, hệ thống văn bản pháp lý cho hoạt động CPH doanh nghiệp đã hoàn thiện hơn rất nhiều. Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ và Thông tư 202/2011/TT-BTC ngày 30/12/2011 của Bộ Tài chính có nhiều điểm mới, tháo gỡ được nhiều nút thắt, khiến cho hoạt động CPH diễn ra được dễ dàng hơn. Thời gian qua, nhiều nhà đầu tư, trong đó có cả nhà đầu tư nước ngoài chưa mặn mà lắm khi đầu tư vốn vào các DNNN muốn CPH, do việc tính lợi thế vị trí địa lý sẽ dẫn đến giá trị phần vốn nhà nước sẽ khá cao. Nghị định 59/2011/NĐ-CP ban hành đã tháo gỡ vướng mắc này, loại bỏ nhiều trở ngại và được đánh giá sẽ thúc đẩy hoạt

động CPH DNNN sôi nổi hơn trong thời gian tới.

Thuận lợi từ yếu tố khách quan: Khủng hoảng tài chính thế giới và suy giảm kinh tế toàn cầu tuy đem lại nhiều khó khăn cho nền kinh tế nhưng cũng là cơ hội để Chính phủ tái cấu trúc nền kinh tế trong đó có tái cấu trúc DNNN, đây là một nhân tố tích cực, thúc đẩy quá trình CPH DNNN diễn ra mạnh mẽ sau một thời gian dài khá im ắng.

#### 3.1.3. Hạn chế

Thứ nhất, ít có sự thay đổi sau CPH: Sau khi tiến hành CPH, một số doanh nghiệp vẫn trong tình trạng cũ, ít có sự thay đổi về cơ cấu ban lãnh đạo, cơ chế quản lý, chiến lược sản phẩm,... dẫn đến hiệu quả kinh doanh vẫn không cải thiện nhiều. Một mặt do tỷ lệ sở hữu của cổ đông nhỏ lẻ khá thấp nên họ hầu như không có quyền nào trong kiểm soát, mặt khác một số DNNN tuy không nắm giữ cổ phần chi phối nhưng



tỷ lệ nắm giữ vẫn đến 51%, điều này đồng nghĩa với việc doanh nghiệp sau khi CPH vẫn có thể sẽ hoạt động theo định hướng cũ.

*Thứ hai*, bất cập trong việc bán cổ phần ra bên ngoài: Thực tế hiện nay, không ít cổ phần của Nhà nước đang được bán cho những cá nhân, những tổ chức của một bộ phận cá thể nào đó. Vì vậy, cần xác định rõ, cổ phần hoá là chuyển quyền sở hữu của nhà nước sang ai? Tránh tình trạng sau khi CPH, quyền điều hành doanh nghiệp rơi vào một số cá nhân.

*Thứ ba*, khó khăn trong việc tìm kiếm cổ đông chiến lược: Việc tìm kiếm, lựa chọn cổ đông chiến lược còn bất cập và gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là cổ đông chiến lược nước ngoài. Có nhiều TĐKT, TCT không chọn được cổ đông chiến lược và cũng có trường hợp có quá nhiều cổ đông chiến lược nhưng chỉ nắm giữ một tỷ lệ cổ phần nhỏ trong cơ cấu vốn điều lệ nên vai trò của

cổ đông chiến lược chưa đáp ứng được mục tiêu của CPH DNNN.

#### 3.1.4. Định hướng tái cấu trúc DNNN trong thời gian tới

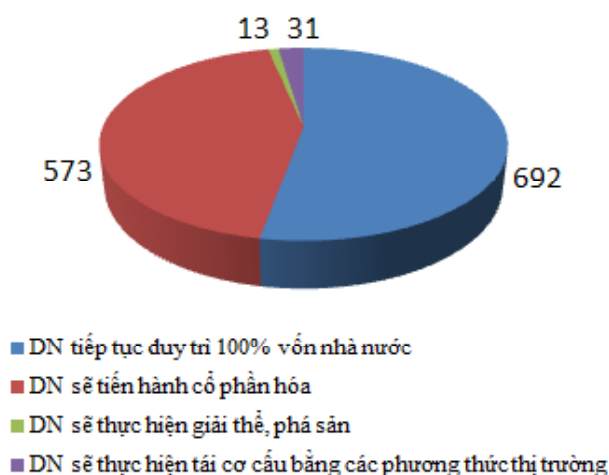
Trong thời gian tới, tái cấu trúc DNNN mà trọng tâm là các TĐKT, TCT nhà nước sẽ thực hiện đồng thời ba nội dung: (i) Xác định rõ vai trò, chức năng của từng loại DNNN (công ích, quốc phòng, an ninh, điều tiết ổn định kinh tế vĩ mô và vì phát triển quốc gia mà các thành phần kinh tế khác không đầu tư) để từ đó sắp xếp, phân loại, cơ cấu lại danh mục đầu tư và ngành nghề kinh doanh, tập trung vào các ngành nghề kinh doanh chính; (ii) cổ phần hóa, đa dạng hóa sở hữu các DNNN không cần nắm giữ 100% sở hữu; và (iii) thoái vốn ở các DNNN không cần nắm giữ cổ phần chi phối: đổi mới, phát triển và áp dụng khung quản trị hiện đại theo thông lệ quốc tế đối với các TĐKT, TCT nhà nước; áp đặt đầy đủ kỷ cương nhà nước và kỷ luật thị trường

buộc các DNNN phải hoạt động đầy đủ theo cơ chế thị trường và cạnh tranh bình đẳng như các doanh nghiệp khác. Trong đó, thực hiện nhất quán, đẩy mạnh CPH DNNN theo hướng giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước tại DN. Theo Phó thủ tướng Chính phủ Hoàng Trung Hải: Một trong những định hướng quan trọng cần phải lưu ý, mục tiêu của tái cấu trúc DNNN không phải bán tối đa mà là để tạo ra một hệ thống quản trị tốt hơn, hoạt động hiệu quả hơn và tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh hơn.

Đến thời điểm hiện tại, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt hầu hết các phương án sắp xếp. Hiện chỉ còn Bộ Quốc phòng, TP.HCM và Đắk Nông chưa trình Thủ tướng phương án sắp xếp, đổi mới DNNN.

Giai đoạn từ nay đến 2015, sẽ có 692 doanh nghiệp nhà nước giữ 100% vốn, 573 doanh nghiệp sẽ thực hiện CPH. Trong 573 doanh nghiệp này có 30

Hình 5: Phân loại DNNN theo 4 nhóm



DNNN giữ trên 75% vốn điều lệ, 45 DNNN giữ trên 65%, 108 DNNN giữ trên 50%, và 391 DNNN giữ dưới 50% vốn điều lệ hoặc không giữ cổ phần; còn lại giải thể, phá sản và tái cơ cấu 44 doanh nghiệp. [1]

Thực hiện theo phương án này, sau năm 2015, cả nước còn 692 doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, được tổ chức thành 44 tập đoàn, tổng công ty với 150 công ty con 100% vốn nhà nước, 387 doanh nghiệp độc lập thuộc địa phương, 111 doanh nghiệp độc lập thuộc Bộ.

Đến năm 2020, còn 17 tập đoàn, tổng công ty do Nhà nước

nắm giữ 100% vốn điều lệ và khoảng 200 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực độc quyền nhà nước, an ninh, quốc phòng và công ích.

#### 4. Vai trò của thẩm định giá trong quá trình Tái cấu trúc DNNN

##### 4.1. Vai trò

CPH DNNN là chuyển một phần hoặc toàn bộ phần vốn nhà nước sang các thành phần kinh tế khác. Xác định đúng và đủ giá trị phần vốn nhà nước để vừa không làm thất thoát vốn nhà nước, đồng thời vẫn có thể thu hút được các nhà đầu tư là yêu cầu đặt ra

cho hoạt động TĐG phục vụ mục đích CPH. Từ thực tiễn đó, vai trò hoạt động TĐG nói chung và TĐG cho mục đích CPH DNNN nói riêng bị chi phối khá nhiều bởi các văn bản quy phạm pháp luật liên quan. Riêng với mục đích CPH DNNN, trước ngày 05/09/2011, việc xác định giá trị phần vốn nhà nước đều được các DN TĐG vận dụng theo Nghị định số 109/2007/NĐ-CP về chuyển doanh nghiệp 100% vốn Nhà nước thành công ty cổ phần và Thông tư số 146/2007/TT-BTC hướng dẫn. Theo tài liệu của các Bộ, ngành, địa phương, các TĐKT, TCT nhà nước gửi về Bộ Tài chính chỉ khoảng 25% doanh nghiệp được tiến hành CPH theo Nghị định 109/2007/NĐ-CP (tính từ tháng 8/2007 đến nay) so với số doanh nghiệp phải tiến hành CPH giai đoạn 2007-2010 theo các phương án đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt. Số lượng DNNN được CPH khá khiêm tốn do nhiều nguyên nhân khách quan và chủ quan, trong đó quan trọng nhất vẫn là việc xác định giá trị phần vốn nhà nước theo Nghị định này khó hấp dẫn các nhà đầu tư, ví dụ như việc

Bảng 3: Phương hướng tái cấu trúc 1309 DNNN còn lại (Giai đoạn 2011 – 2015)

|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nhóm 1 | Các DN mà Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ hoạt động trong các ngành, lĩnh vực như quốc phòng, an ninh, hệ thống cơ sở hạ tầng then chốt, các ngành độc quyền mà Nhà nước cần kiểm soát                                                                                                                                                        |
| Nhóm 2 | Các DN mà Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối tuyệt đối, có quyền quyết định các vấn đề quan trọng (trên 75% vốn điều lệ) hoạt động trong các ngành, lĩnh vực sản xuất, cung cấp các sản phẩm dịch vụ công ích, các DN bảo đảm nhu cầu thiết yếu cho phát triển sản xuất và nâng cao đời sống của đồng bào dân tộc ở miền núi, vùng sâu, vùng xa. |
| Nhóm 3 | Các DN mà Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối (trên 65% vốn điều lệ) gồm những DN quy mô lớn, có đóng góp lớn cho ngân sách, đi đầu trong việc ứng dụng công nghệ mũi nhọn, công nghệ cao và có vai trò đảm bảo các cân đối lớn của nền kinh tế, bình ổn thị trường hoạt động trong các ngành, lĩnh vực.                                          |
| Nhóm 4 | Các DN mà Nhà nước không cần nắm giữ cổ phần chi phối hoặc không nắm giữ cổ phần hoạt động kinh doanh thuần túy.                                                                                                                                                                                                                                |

Nguồn: Đề án tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, Bộ Tài chính.



tính lợi thế vị trí địa lý vào giá trị doanh nghiệp hoặc tính giá đất theo giá thị trường khiến cho giá trị phần vốn nhà nước bị đẩy lên khá cao. Như đã phân tích từ đầu bài, hoạt động CPH DNNN đã được khởi động từ hơn hai thập kỉ qua, tuy nhiên, quá trình này vẫn chưa đạt được kế hoạch đề ra bởi do nhiều nguyên nhân, trong đó không ít trường hợp CPH bị gián đoạn ở khâu TĐG DN. Từ đó, việc xác định giá trị này đóng một vai trò quan trọng và càng quan trọng hơn khi hoạt động CPH DNNN là một trong những giải pháp mang tính chiến lược trong quá trình tái cấu trúc DNNN. Chính vì vậy mà hoạt động TĐG sẽ là một khâu trọng yếu trong toàn bộ quy trình CPH DNNN, góp phần tạo nên tính minh bạch, công bằng và đẩy nhanh tiến trình CPH trong thời gian tới.

## 4.2. Một số khó khăn của hoạt động thẩm định giá trong quá trình tái cấu trúc DNNN

*Thứ nhất*, về việc cung cấp dịch vụ của các DN TĐG: Theo Nghị định 59/2011/NĐ-CP, tại điểm c, khoản 5, điều 22 quy định các tiêu chuẩn, điều kiện đối với các tổ chức tư vấn định giá trong nước, nước ngoài đăng kí cung cấp dịch vụ tư vấn xác định giá trị DN CPH, cụ thể “có ít nhất 05 năm kinh nghiệm về một trong các lĩnh vực: thẩm định giá, kiểm toán, kế toán, tư vấn tài chính, tư vấn chuyển đổi sở hữu DN. Trong 3 năm gần nhất, mỗi năm phải thực hiện ít nhất 30 hợp đồng thuộc các lĩnh vực nói trên”. Trên thực tế, ngành TĐG chỉ vừa mới hình thành và phát triển ở VN gần đây, với quy định này, sẽ có nhiều DN có chức

năng TĐG thành lập sau, nhưng lại có đầy đủ đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp, dày kinh nghiệm lại không thể thực hiện cung cấp dịch vụ tư vấn xác định giá trị DN CPH.

*Thứ hai*, về công tác nhân sự: Hiện nay, hoạt động TĐG cho mục đích CPH DNNN chủ yếu sử dụng phương pháp tài sản, rất ít khi sử dụng phương pháp DCF. Dù đội ngũ nhân sự trong hoạt động TĐG tại các DN có chức năng TĐG hiện đã được hoàn thiện rất nhiều cả về lượng và chất, tuy nhiên phương pháp DCF là một phương pháp tương chừng đơn giản nhưng nếu không nắm vững được bản chất, không nắm vững kiến thức kinh tế vĩ mô trong việc dự báo nền kinh tế trong tương lai cũng như bản thân nội tại của DNNN cần TĐG sẽ rất khó để ước tính giá trị doanh nghiệp một cách đúng đắn.

*Thứ ba*, quy định về phương pháp xác định giá trị thương hiệu chưa đa dạng: Giá trị lợi thế kinh doanh tính vào giá trị DN CPH theo quy định tại điều 32, nghị định số 59/2011/NĐ-CP chỉ bao gồm giá trị thương hiệu và tiềm năng phát triển. Trong đó, giá trị thương hiệu theo thông tư 202/2011/TT-BTC được xác định trên cơ sở các chi phí thực tế cho việc tạo dựng và bảo vệ nhãn hiệu, tên thương mại trong quá trình hoạt động của DN trước thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp. Việc chỉ quy định một phương pháp để xác định giá trị thương hiệu sẽ khiến các DN TĐG gặp nhiều khó khăn, bị động trong quá trình TĐG đối với một số DNNN cần xác định giá trị để CPH.

## 5. Kiến nghị

### 5.1. Liên quan đến việc thúc đẩy quá trình tái cấu trúc

*Thứ nhất*, xử lý nghiêm các sai phạm và tìm hiểu nguyên nhân trước khi CPH: Trước khi thực hiện tái cấu trúc một DNNN bất kì, cần phải xử lý nghiêm các sai phạm của DNNN một cách triệt để, xác định rõ trách nhiệm, tìm ra nguyên nhân, sau đó mới lựa chọn các giải pháp tái cấu trúc phù hợp. Có như vậy mới có thể bóc đúng thuốc, chữa đúng bệnh cho DNNN. Vì tái cấu trúc DNNN không chỉ đơn thuần là tiến hành CPH mà còn có thể là tái cấu trúc ngành nghề, tài chính, quản trị, quản lý,... đối với DNNN.

*Thứ hai*, không xem DNNN là công cụ điều tiết vĩ mô: Cần tách bạch rõ giữa DNNN hoạt động vì mục đích lợi nhuận, và DNNN hoạt động vì mục đích phi lợi nhuận. Không để cùng một DNNN lại thực hiện một lúc 2 mục đích này nhằm tránh những hạn chế đã phát sinh như được đề cập ở trên.

*Thứ ba*, chế độ công bố thông tin: Nên quy định tất cả DNNN phải thực hiện chế độ công bố thông tin về tình hình tài chính và tình hình hoạt động như một công ty niêm yết; công việc kiểm toán, tiến độ công bố thông tin có thể chấp nhận chậm hơn so với công ty niêm yết. Bên cạnh đó, cần công bố thông tin một cách đầy đủ, thường xuyên và công khai như công ty niêm yết để tăng cường hoạt động giám sát DNNN.

*Thứ tư*, tham mưu soạn thảo văn bản hướng dẫn: Thúc đẩy nhanh hơn việc chuyển đại bộ phận DNNN sang mô hình hoạt



động công ty cổ phần. Tiến trình bán đăng kê cổ phần nhà nước, thu hút đối tác chiến lược có thể phải kéo dài nhiều năm. Tuy đến thời điểm này, hệ thống văn bản quy phạm pháp luật đã có sự hoàn thiện hơn so với trước đây nhưng vẫn còn một số hạn chế. Vì vậy, Chính phủ, các Bộ, ban ngành cùng các cơ quan tham mưu phải nghiên cứu, soạn thảo các văn bản hướng dẫn để hoạt động CPH DNNN được suôn sẻ và nhanh chóng, gỡ bỏ những nút thắt mà các văn bản hiện hành đang có.

*Thứ năm*, tăng cường vai trò của cổ đông thiểu số: Tăng tỷ lệ bán cổ phần ra bên ngoài nhằm tạo tiếng nói của cổ đông thiểu số và cơ hội cho các nhà đầu tư chiến lược thực sự tham gia vào các DNNN sau CPH. Chỉ bằng việc tăng cường giám sát của các cổ đông bên ngoài, chúng ta mới có thể kỳ vọng sự thay đổi của DNNN sau CPH.

*Thứ sáu*, thay đổi cách xử lý phần thặng dư vốn sau CPH: Thay đổi quy định về sử dụng tiền thu về từ CPH trong trường hợp phát hành tăng vốn, theo đó phần thặng dư vốn từ việc bán cổ phần ra bên ngoài phải được giữ lại hoàn toàn cho doanh nghiệp, phục vụ quyền lợi của tất cả cổ đông.

*Thứ bảy*, quy định thời gian niêm yết sau CPH: Cần có chế tài trong việc niêm yết các DNNN sau CPH trong khoảng thời gian cụ thể, nhằm tăng cường tính minh bạch và thanh khoản cho cổ phiếu.

## 5.2. Liên quan đến hoạt động thẩm định giá

*Thứ nhất*, về việc kiểm toán kết quả TĐG: Việc quy định



Kiểm toán Nhà nước “tham gia kiểm toán kết quả xác định giá trị doanh nghiệp trước khi công bố đối với các doanh nghiệp có quy mô vốn nhà nước trên 500 tỷ đồng hoạt động trong lĩnh vực, ngành nghề đặc thù (như: bảo hiểm, ngân hàng, bưu chính viễn thông, hàng không, khai thác than, khai thác mỏ quý hiếm khác); các công ty mẹ thuộc tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước và các doanh nghiệp khác theo yêu cầu của Thủ tướng Chính phủ” có thể sẽ làm chậm tiến trình CPH ở các đơn vị này. Theo nghị định mới, tổng thời gian đối đa để Kiểm toán Nhà nước công bố kết quả kiểm toán là 75 ngày làm việc (tức gần 4 tháng), là một khoảng thời gian dài. Vì vậy, cần xem xét lại khoản thời gian sao cho phù hợp nhằm có thể thúc đẩy quá trình CPH DNNN được diễn ra thuận lợi hơn.

*Thứ hai*, đa dạng hóa các phương pháp xác định giá trị thương hiệu: Hiện tại, theo Nghị định 59/2011/NĐ-CP và Thông tư 202/2011/TT-BTC, việc xác định giá trị thương hiệu chỉ tính theo cách tiếp cận chi phí (một

phương pháp duy nhất) để đưa vào giá trị doanh nghiệp CPH cũng còn nhiều điểm bất hợp lý, gây khó khăn cho việc xác định giá trị doanh nghiệp. Bên cạnh đó, thông tư dự thảo về tiêu chuẩn thẩm định giá số 13: “Thẩm định giá tài sản vô hình” cũng đang được lấy ý kiến của các chuyên gia trong ngành, so với Thông tư 202/2011/TT-BTC thì dự thảo tiêu chuẩn TĐG số 13 có nhiều phương pháp để xác định giá trị thương hiệu, nhưng ngoài phương pháp Goodwill thì các phương pháp TĐG thương hiệu còn lại vẫn chưa được quy định cụ thể và chỉ dừng lại ở mặt ý tưởng. Vì vậy, thứ nhất, Bộ Tài chính nên gắn kết cách thức thẩm định giá trị thương hiệu giữa Thông tư 202/2011/TT-BTC và tiêu chuẩn TĐG số 13 khi tiến hành CPH DNNN. Thứ hai, trong thời gian tới, Cục quản lý giá, Hội thẩm định giá VN và các trường đại học có chức năng đào tạo ngành TĐG có thể tham mưu cho Bộ Tài chính để Tiêu chuẩn số 13 sau khi được ban hành có giá trị thực tiễn cao.

*Thứ ba*, phương pháp dòng tiền



chiết khấu: Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ và Thông tư 202/2011/TT-BTC ngày 30/12/2011 của Bộ Tài chính vẫn chưa quy định cụ thể phương pháp đồng tiền chiết khấu, trong khi việc sử dụng phương pháp này trên thực tế gặp rất nhiều vấn đề phát sinh. Vì vậy, Bộ Tài chính cần phải có thông tư quy định cụ thể trong việc ước tính các tham số tài chính cho phương pháp này. Chẳng hạn thống nhất trong việc lấy hệ số beta, kỳ hạn trái phiếu chính phủ để làm tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro, cách ước tính tỷ lệ tái đầu tư trong trường hợp tỷ lệ tái đầu tư của DNNN trong quá khứ biến động mạnh...

## 6. Kết luận

Hoạt động thẩm định giá, cụ thể là việc xác định giá trị doanh nghiệp, giá trị phần vốn nhà nước, tuy không phải là khâu đầu tiên nhưng là khâu được quan tâm nhiều nhất trong toàn bộ quá trình CPH DNNN. Chính vì vậy, khi đề án tái cấu trúc DNNN xác định CPH là một trong những

giải pháp quan trọng thì việc tháo gỡ những khó khăn của hoạt động TĐG đang bị vướng trong thời gian qua cần phải tiến hành nhanh chóng. Có như vậy, tiến trình CPH DNNN mới có thể diễn ra hiệu quả, thuận lợi, đạt được những mục tiêu mà Chính phủ đã đề ra ●

### CHÚ THÍCH

[1] Trong 573 doanh nghiệp cần cổ phần hóa thì các địa phương không nhiều, chỉ tập trung là các doanh nghiệp của 6 bộ và 2 địa phương, gồm Bộ Công thương, Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, Bộ Xây dựng, Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch, Bộ Giao thông vận tải, Bộ Quốc phòng và hai thành phố là TP.HCM và Hà Nội.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

Bộ Tài chính (2011), *Thông tư số 202/2011/TT-BTC ngày 30/12/2011 của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn xử lý tài chính và xác định giá trị doanh nghiệp khi thực hiện chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành công ty cổ phần theo quy định tại Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/7/2011 của Chính phủ*.

Chính phủ nước CHXHCN VN (2011), *Nghị định số 59/2011/NĐ-CP ngày 18/07/2011 của Chính phủ về chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước thành*

*công ty cổ phần*.

Đoàn Ngọc Phúc (2010), "Cổ phần hóa các Tổng Công ty, Tập đoàn Kinh tế Nhà nước: Thực trạng và một số kiến nghị", *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, số 242 tháng 12/2010, Đại học Kinh tế TP.HCM.

Đoàn Thị Hồng Vân, 2010. "Tái cấu trúc kinh tế: Định hướng và Giải pháp thực hiện", *Tạp chí Phát triển Kinh tế* số 03/233 tháng 2010, Đại học Kinh tế TP.HCM.

Hay Sinh, Trần Bích Vân (2012), *Nguyên lý thẩm định giá*, TP.HCM, NXB Lao động – Xã hội.

Huỳnh Thế Du (2004), *Tại sao nhiều doanh nghiệp nhà nước hoạt động kinh doanh không hiệu quả*, Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright.

Nguyễn Kim Đức, Nguyễn Thị Hải Lý (2012), "Tác động của Nghị định số 59/2011/NĐ-CP lên cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước - Một trọng tâm trong tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước tại VN hiện nay", *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, Đại học Kinh tế Tài chính TP.HCM, số 02, tháng 01-02.

Phạm Viết Muôn (2011), "Phương hướng và giải pháp tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2011-2015", *Tổng quan kinh tế - xã hội VN năm 2011*, số 04 (16), năm 2011.

Võ Thị Quý (2011), "Cổ phần hóa – Giải pháp phát triển thành phần kinh tế tư nhân, một nghiên cứu trên địa bàn TP.HCM", *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, số 247 tháng 05/2011, Đại học Kinh tế TP.HCM.