

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP. HỒ CHÍ MINH



ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC

Mã số:

**TÁC ĐỘNG TÀI KHÓA CỦA CHÍNH SÁCH
CỔ PHẦN HÓA LÊN NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC:
MINH CHỨNG Ở VIỆT NAM**

TP. HỒ CHÍ MINH - 2014

Công trình nghiên cứu:

TÁC ĐỘNG TÀI KHÓA CỦA CHÍNH SÁCH CỔ PHẦN HÓA LÊN NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC: MINH CHỨNG Ở VIỆT NAM

Tóm lược

Bài nghiên cứu này kiểm định mối tương quan giữa chính sách cổ phần hóa của chính phủ và ngân sách nhà nước mà đặc biệt là doanh thu thuế ở Việt Nam. Đây là công trình nghiên cứu đầu tiên được thực hiện ở Việt Nam, tập trung vào nghiên cứu tác động tài khóa của cổ phần hóa đến ngân sách nhà nước, ảnh hưởng của chúng đến tổng doanh thu thuế ở Việt Nam. Vậy giữa chúng sẽ tồn tại mối quan hệ như thế nào, tăng trưởng hay suy giảm ngân sách nhà nước liệu có phải là kết quả của cổ phần hóa? Sử dụng mô hình ARCH/GARCH và VECM, đồng thời tiến hành phân tích định lượng chuỗi số liệu từ quý 4 năm 1995 đến quý 4 năm 2013, chúng tôi kết luận tồn tại một mối tương quan âm không đáng kể giữa cổ phần hóa và ngân sách nhà nước mà đặc biệt là doanh thu thuế ở Việt Nam. Điều này được giải thích bởi phần lớn là chính sách miễn giảm và ưu đãi thuế của Chính phủ Việt Nam áp dụng đối với các doanh nghiệp được cổ phần hóa.

Từ khóa: cổ phần hóa, doanh nghiệp nhà nước, ngân sách nhà nước, tổng doanh thu thuế.

MỤC LỤC

1. TỔNG QUAN NỘI DUNG NGHIÊN CỨU.....	1
1.1. Nội dung nghiên cứu	1
1.2. Câu hỏi nghiên cứu.....	2
1.3. Cấu trúc bài nghiên cứu.....	3
2. NỘI DUNG CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY	4
2.1. Lý thuyết nền tảng về cổ phần hóa.....	4
2.1.1. Khái niệm cổ phần hóa	4
2.1.2. Vài nét về cổ phần hóa ở Việt Nam.	5
2.1.3. Các hình thức cổ phần hoá.....	8
2.1.4. Mục tiêu cổ phần hóa	9
2.1.5. Tác động của cổ phần hóa ở các quốc gia có nền kinh tế đang phát triển	11
2.1.5.1. Tác động tài khóa	11
2.1.5.2. Tác động đến các biến số vĩ mô	13
2.2. Những vấn đề lý luận về thuế	17
2.2.1. Khái niệm và chức năng	17
2.2.2. Chính sách thuế ở các nền kinh tế đang phát triển	19
2.2.3. Vai trò của doanh thu thuế trong nền kinh tế đang phát triển	21
2.3. Mối quan hệ giữa cổ phần hóa và doanh thu thuế ở các quốc gia đang phát triển .	24
3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU	30
3.1. Các mô hình nghiên cứu:	30
3.2. Lý thuyết mô hình ARCH/GARCH	31
3.3. Lý thuyết mô hình VECM:	32
3.4. Dữ liệu nghiên cứu và phân tích các biến.....	34
3.4.1. Phân tích các biến ảnh hưởng trong mô hình	34
3.4.2. Phân tích biến chính	37
4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU	41

4.1. Mô hình ARCH/GARCH.....	41
4.1.1. Kiểm định tính dừng.....	41
4.1.2. Tiến trình ước lượng mô hình ARCH/GARCH.....	42
4.2. Mô hình VECM:.....	45
4.2.1. Lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình VECM:.....	45
4.2.2. Ước lượng mô hình VECM cho 10 biến	46
4.2.3. Mô hình VECM cho hai biến thuế và cổ phần hóa:.....	47
4.3. Giải thích kết quả mô hình thực nghiệm tại Việt Nam:	48
5. KẾT LUẬN	52
PHỤ LỤC HÌNH.....	54
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	61

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

SOE	: State Owner Enterprise (Doanh nghiệp nhà nước)
SIP	: Share issue privatization (Phát hành cổ phiếu cổ phần hóa)
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development (Tổ chức hợp tác & phát triển kinh tế)
ARCH	: Autoregressive Conditional Heterokadasticity (Mô hình phương sai có điều kiện thay đổi tự hồi quy)
GARCH	: Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (mô hình phương sai có điều kiện thay đổi tự hồi quy tổng quát).
VAR	: Vector autoregression (Mô hình tự hồi quy vector var)
VECM	: Vector error correction model (Mô hình Vector hiệu chỉnh sai số VECM)
IMF	: International Monetary Fund (Quỹ tiền tệ quốc tế)
GDP	: Gross Domestic Product (Tổng sản phẩm nội địa)
WTO	: World Trade Organization (Tổ chức Thương Mại Thế Giới)

DANH MỤC BẢNG

Bảng 2.1: Tóm tắt các nghiên cứu thực nghiệm gần đây về tác động tài khóa và vĩ mô của cổ phần hóa.	14
Bảng 2.2: Đánh giá cải cách chính sách thuế ở những quốc gia đang phát triển	21
Bảng 2.3: Ngân sách nhà nước qua các năm	23
Bảng 3.1: Nguồn dữ liệu thu thập số liệu	36
Bảng 4.1: Kết quả kiểm định tính dừng.....	41
Bảng 4.2: Kết quả kiểm định hiệu ứng ARCH	43
Bảng 4.3: Kết quả hệ số mô hình GARCH.....	44

DANH MỤC BIỂU ĐỒ

Biểu đồ 2.1: Doanh thu thuế khu vực khai thác mỏ ở Zambia	26
Biểu đồ 2.2: Số tiền thu được từ cổ phần hóa giai đoạn 1995-2013.....	37
Biểu đồ 2.3: Doanh thu thuế Việt Nam giai đoạn 1995-2013	39
Biểu đồ 2.4: Số lượng doanh nghiệp cổ phần hóa 1990 - 2013.....	49
Biểu đồ 2.5: Phần trăm doanh thu thuế so với GDP giai đoạn 1995-2013	49

Tailieu.vn

1. TỔNG QUAN NỘI DUNG NGHIÊN CỨU

1.1. Nội dung nghiên cứu

Trong hai năm cuối cùng của nhiệm kỳ khóa 13, Chính phủ dốc sức cho cuộc chạy đua có tính lịch sử, mang tên “cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước” với mục tiêu đề ra trong hai năm 2014 và 2015, bình quân mỗi năm cổ phần hóa 216 doanh nghiệp. Từ năm 2001, khi nền kinh tế đất nước đi vào chiều sâu của công cuộc đổi mới, vấn đề cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước luôn được Đảng và Nhà nước quan tâm, tại Đại hội đại biểu Đảng toàn quốc lần thứ X năm 2006 đã khẳng định: “Đẩy mạnh việc sắp xếp, đổi mới và nâng cao hiệu quả doanh nghiệp nhà nước, trọng tâm là cổ phần hóa”. Theo số liệu tại Hội nghị, đến hết năm 2007 tổng số doanh nghiệp cổ phần hóa là 3.756 doanh nghiệp. Có thể thấy, cổ phần hóa hay nói cách khác là tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước đang được các bộ, ngành, địa phương và doanh nghiệp ráo riết thực hiện nhằm tạo ra những chuyển biến mạnh mẽ và hiệu quả cho nền kinh tế.

Gần hai thập kỷ qua, cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước đã gần như quét qua toàn thế giới, hàng ngàn doanh nghiệp nhà nước từ Châu Phi, Châu Á, Châu Mỹ latinh cùng Đông Âu và Tây Âu đều tiến hành cổ phần hóa. Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước có thể hiểu như là một biện pháp chuyển đổi hình thức sở hữu trong doanh nghiệp từ sở hữu nhà nước sang sở hữu của các cổ đông (trong đó nhà nước có thể tham gia với tư cách cổ đông hoặc không tham gia). Về bản chất, đây là phương thức xã hội hóa đồng vốn thuộc sở hữu nhà nước, chuyển từ doanh nghiệp một chủ sở hữu sang đa sở hữu, tạo nên mô hình doanh nghiệp hoạt động phù hợp với nền kinh tế thị trường. Sự phát triển mạnh mẽ của lực lượng sản xuất và trình độ xã hội hóa sản xuất dẫn đến sự tập trung lớn về vốn xã hội mà không một cá nhân nào có thể đáp ứng được. Chính vì vậy, cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam hiện nay vừa là đòi hỏi khách quan, vừa là điều kiện quan trọng để thúc đẩy phát triển kinh tế đất nước. Tầm quan trọng của cổ phần hóa đã được phân tích bởi nhiều nhà kinh tế học khác nhau. Các quốc gia như Trung Quốc hay Việt Nam, bằng việc áp dụng mô hình kinh tế theo các nước Liên Xô cũ và Đông Âu

khiến quy mô doanh nghiệp nhà nước luôn chiếm đến 80-90% tổng tài sản quốc gia. Kinh nghiệm từ quá trình cổ phần hóa ở Việt Nam đã chứng minh rằng việc chuyển doanh nghiệp 100% vốn nhà nước sang hình thức công ty cổ phần không những giúp nhà nước bảo tồn nguồn vốn của mình mà còn tăng đáng kể tỷ suất lợi nhuận trên nguồn vốn trước đây. Nhờ đó hoạt động của doanh nghiệp sau khi thực hiện cổ phần hóa nhạy bén, năng động và tự chủ hơn trước khiến các khoản đóng góp vào ngân sách nhà nước cũng tăng lên.

Cổ phần hóa tác động rất nhiều đến nền kinh tế của các quốc gia, đặc biệt là các quốc gia đang phát triển như tác động ổn định tài chính (thâm hụt ngân sách, nợ công, doanh thu thuế,...) và gián tiếp ảnh hưởng lên các biến số vĩ mô như tăng trưởng kinh tế, tỷ lệ thất nghiệp. Trong đó vai trò quan trọng nhất của cổ phần hóa là tác động tài khóa của chúng đến ngân sách quốc gia mà đặc biệt là doanh thu thuế của chính phủ. Vậy giữa cổ phần hóa và doanh thu thuế - ngân sách quốc gia tồn tại mối quan hệ như thế nào?

Chúng tôi quyết định thực hiện công trình nghiên cứu với đề tài “Tác động tài khóa của chính sách cổ phần hóa lên ngân sách nhà nước: Minh chứng ở Việt Nam”. Có rất nhiều bài nghiên cứu về vấn đề cổ phần hóa ở các quốc gia. Nhìn chung, bài nghiên cứu của chúng tôi sẽ theo cách tiếp cận của Ernesto Crivelli (2013), sử dụng các biến vĩ mô để ước lượng mức độ và tầm ảnh hưởng của cổ phần hóa vào ngân sách quốc gia mà đặc biệt là doanh thu thuế. Chúng tôi sử dụng số liệu theo quý từ giai đoạn năm 1995 đến năm 2013 để đi sâu vào phân tích tác động tài khóa của cổ phần hóa thông qua việc sử dụng mô hình ARCH/GARCH và VECM để ước lượng mức độ ảnh hưởng tại Việt Nam.

1.2. Câu hỏi nghiên cứu

Bài nghiên cứu của chúng tôi tập trung vào một câu hỏi nghiên cứu duy nhất: “Có mối quan hệ tồn tại giữa cổ phần hóa và ngân sách nhà nước mà đặc biệt là doanh thu thuế trong nền kinh tế Việt Nam hay không?”

1.3. Cấu trúc bài nghiên cứu

Bài nghiên cứu của chúng tôi gồm có 5 phần. Phần tiếp theo, chúng tôi sẽ khái quát thuyết cổ phần hóa, một số vấn đề lý luận về thuế và kết quả một số nghiên cứu mối tương quan giữa cổ phần hóa và doanh thu thuế tại các quốc gia đang phát triển. Phần 3 của bài, nhóm nghiên cứu sẽ đi sâu hơn về phương pháp, mô hình và cách lựa chọn số liệu nghiên cứu. Phần 4 trình bày kết quả nghiên cứu và những nhận định thực tiễn tại thị trường Việt nam. Cuối cùng là phần kết luận.

Tailieu.vn

2. NỘI DUNG CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY

2.1. Lý thuyết nền tảng về cổ phần hóa

2.1.1. Khái niệm cổ phần hóa

Thuật ngữ *cổ phần hóa* xuất hiện ở Việt Nam cuối những năm 1980 đầu những năm 1990, gắn với công cuộc cải cách doanh nghiệp nhà nước. Cho đến nay, dường như mọi người mặc nhiên sử dụng thuật ngữ cổ phần hóa, mà chưa quan tâm nhiều tới việc định nghĩa hay đưa ra một khái niệm đầy đủ cho thuật ngữ này. Đa số mọi người thường nhầm lẫn thuật ngữ *cổ phần hóa* và *tư hữu hóa*, về bản chất hai thuật ngữ này hoàn toàn khác nhau.

Theo định nghĩa của Liên hợp quốc về *tư hữu hóa*: “Tư hữu hoá là quá trình biến đổi mối tương quan giữa Nhà nước và thị trường trong đời sống kinh tế của một nước theo hướng ưu tiên thị trường”. Theo đó, toàn bộ chính sách, luật lệ và thể chế nhằm khuyến khích mở rộng và phát triển khu vực kinh tế tư nhân, giảm bớt sự can thiệp trực tiếp của Nhà nước vào hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, giành cho thị trường vai trò điều tiết ngày càng lớn.

Trong khi đó ở Việt Nam, việc *cổ phần hóa* chỉ mang tính chất là một phương thức cơ cấu lại các doanh nghiệp nhà nước thiếu hiệu quả, làm các doanh nghiệp nhà nước này có nhiều chủ sở hữu, tăng tiềm lực tài chính, vốn và tài sản của nhà nước được sử dụng hiệu quả hơn và thu hút thêm vốn của xã hội vào phát triển sản xuất, kinh doanh, tạo thêm động lực và cơ chế quản lý mới, nâng cao hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Chủ trương của cổ phần hóa một số doanh nghiệp nhà nước là xuất phát từ đường lối kinh tế và đặc điểm kinh tế - xã hội trong giai đoạn chuyển từ cơ chế kế hoạch hóa tập trung sang phát triển kinh tế hàng hóa nhiều thành phần vận hành theo cơ chế thị trường có sự quản lý của nhà nước theo định hướng xã hội chủ nghĩa.

2.1.2. Vài nét về cổ phần hóa ở Việt Nam.

Năm 1992, Việt Nam bắt đầu thực hiện thí điểm cổ phần hóa. Có thể nói cổ phần hóa đã và đang là một trong những vấn đề chính trong tranh luận về chính sách ở Việt Nam trong thập kỷ vừa qua, nhưng dường như thái độ của chính phủ về vấn đề này vẫn còn mâu thuẫn. Một mặt, cổ phần hóa được nhấn mạnh trong báo chí và các báo cáo về chính sách. Mặt khác, tiến độ cổ phần hóa ở Việt Nam vẫn còn tương đối khiêm tốn và cho tới thời điểm này doanh nghiệp nhà nước vẫn tiếp tục chiếm lĩnh vị trí trọng yếu trong nền kinh tế Việt Nam.

Theo tác giả Fredrik Sjöholm (2006), cổ phần hóa ở Việt Nam được nhận thấy chủ yếu nhằm vào các doanh nghiệp nhỏ nhưng không hướng đến các doanh nghiệp lớn, và nó không giải quyết vấn đề về hiệu quả hoạt động ở các doanh nghiệp nhà nước bởi vì nhà nước vẫn gần như kiểm soát một phần lớn cổ phần ở các doanh nghiệp đã được cổ phần hóa. Thực tế đã cho thấy sau 22 năm tiến hành cổ phần hóa, các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần chủ yếu là các doanh nghiệp nhỏ và việc huy động vốn ngoài xã hội trong quá trình cổ phần hoá còn gặp nhiều hạn chế do chưa khuyến khích việc bán cổ phần ra bên ngoài. Chưa có doanh nghiệp nào tính giá trị quyền sử dụng đất vào giá trị doanh nghiệp khi cổ phần hoá. Thời gian thực hiện cổ phần hoá một doanh nghiệp còn dài, tiến độ cổ phần hoá chậm, đặc biệt là trong giai đoạn năm 2011 - 2012, số doanh nghiệp cổ phần hóa chỉ ở con số 60 và 13. Bên cạnh đó số lượng doanh nghiệp thực hiện sắp xếp cổ phần hóa không thuộc diện nhà nước cần chi phối có tỷ lệ nắm giữ cổ phần của Nhà nước tại các doanh nghiệp trên 51% vốn điều lệ còn rất nhiều, đặc biệt là tại các tập đoàn, tổng công ty hoạt động theo mô hình công ty mẹ, công ty con. Nhiều ngành nghề Việt Nam cho là nhạy cảm, như các ngành như dệt may, xi măng, mặc dù trên thế giới lại không được coi là những ngành chiến lược nhạy cảm, không có nắm giữ bí mật về khoa học công nghệ, an ninh quốc phòng thì việc Nhà nước nắm giữ 51% vốn điều lệ trở lên là không cần thiết.

Do đó, không ngạc nhiên khi thấy rằng cổ phiếu các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa thuộc lĩnh vực công nghiệp vẫn còn nhỏ và thị phần của khu vực nhà nước

trong nền kinh tế vẫn tiếp tục duy trì ổn định trong suốt những năm qua. Điều này có vẻ như không gây tổn hại nghiêm trọng đến sự tăng trưởng nền kinh tế của Việt nam trong ngắn hạn. Trong những năm qua, Việt Nam đã thể hiện một mức tăng trưởng kinh tế rất cao mặc dù theo đuổi một chính sách kinh tế không chính thống (Van Arkadie và Mallon, 2003). Trong dài hạn, chính sách kinh tế chủ trương doanh nghiệp nhà nước chiếm đa số có thể sẽ không mang lại một mức tăng trưởng kinh tế đều đặn được. Không một quốc gia nào trở nên giàu có bằng cách chỉ dựa vào các doanh nghiệp nhà nước.

So với các nền kinh tế đang phát triển khác, chương trình cổ phần hóa ở Việt Nam được đặc trưng bởi sự “cần trọng”. Điều này một phần là do chính phủ Việt Nam chần chừ trong việc cổ phần hóa. Chính xác hơn, chương trình cổ phần hóa ở Việt Nam mang đầy tính mâu thuẫn và thiếu tính cam kết, dứt khoát. Hơn nữa, chiến lược phát triển dường như thiếu sự gắn kết: Một mặt nhà nước cho rằng doanh nghiệp tư nhân là một động lực để tăng trưởng và phát triển nhưng mặt khác lại cho rằng doanh nghiệp nhà nước sẽ tiếp tục đóng vai trò chủ đạo trong nền kinh tế (CPV, 2000).

Tuy nhiên, theo đuổi một lượng cổ phần hóa nhỏ có thể tạo cơ hội cho Việt Nam tiếp cận một phương pháp cổ phần hóa các doanh nghiệp SOEs tương đối an toàn và hiệu quả. Bởi vì:

Đầu tiên, điều kiện kinh tế và ổn định tăng trưởng tốt tại Việt Nam cung cấp cho chính phủ cơ hội để thực hiện việc cổ phần hóa từ từ chứ không cần phải theo đuổi một chiến lược cổ phần hóa bùng nổ.

Thứ hai, Việt Nam cũng có lợi khi là một trong những nền kinh tế tham gia cổ phần hóa trễ, nên có thể học tập và rút kinh nghiệm từ những quốc gia đi trước. Cổ phần hóa trước đó đã được phổ biến rộng rãi ở nhiều quốc gia trên thế giới, nên sẽ có nhiều điều để Việt Nam có thể học hỏi được. Đặc biệt, cổ phần hóa rất phổ biến trong các nền kinh tế đang phát triển với thu nhập thấp. Cụ thể ở những quốc gia này, thị phần của các doanh nghiệp nhà nước đã giảm dần từ 15% vào cuối 1980 đến dưới 5% cho đến thời điểm này (Megginson và Netter, 2001).

Cuối cùng, Việt Nam có thể học hỏi từ những nỗ lực “cổ phần hóa từng bước” của riêng mình trong các cải cách doanh nghiệp nhà nước và cổ phần hóa: Việt Nam đã bắt

đầu chương trình cổ phần hóa vào năm 1992, và các chương trình cổ phần hóa mới đã được đưa ra trong những năm gần đây. Hơn nữa, với những phương pháp cổ phần hóa khác đã được thử nghiệm gần đây ở Việt Nam, điều đó có nghĩa là Việt Nam có thể so sánh kết quả của các chiến lược cổ phần hóa khác nhau mang lại. Do đó thay vì cố tìm những phương pháp cổ phần hóa mới, Việt Nam có thể sử dụng các chiến lược đã được chứng minh là hữu ích trong quá khứ của mình cũng như ở các quốc gia khác.

Vậy liệu có cần thiết phải tiến hành cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước?

Cần phải nói rằng, vấn đề doanh nghiệp nhà nước luôn là vấn đề “nóng”. Những năm gần đây, nhiều doanh nghiệp Nhà nước hiệu quả đầu tư thấp, sản phẩm đầu tư có khả năng cạnh tranh không cao, chưa đáp ứng được yêu cầu của thị trường. Các doanh nghiệp nhà nước ở lĩnh vực dệt, may, giấy, đường, ... phải sử dụng vốn vay ngắn hạn với lãi suất cao, trang thiết bị lạc hậu, trình độ năng lực quản lý hạn chế, dẫn đến kinh doanh thua lỗ không trả được nợ, mất vốn. Nhiều lĩnh vực quan trọng do doanh nghiệp nhà nước giữ thị phần lớn nhưng chưa đáp ứng được yêu cầu của nền kinh tế như thiếu điện, tham gia điều tiết thị trường chưa hiệu quả. Tính chung tỉ suất lợi nhuận trên vốn của các tập đoàn, tổng công ty Nhà nước năm 2010 chỉ đạt 16,5%, tương đương chi phí vay vốn trung bình của các ngân hàng trong cùng thời kỳ. Nhưng trong số lợi nhuận đó có đến 80% tập trung ở một số ít tập đoàn như: Dầu khí Quốc gia, Viễn thông Quân đội, Than Khoáng sản, Bưu chính Viễn thông, Công nghiệp Cao su; còn đại bộ phận doanh nghiệp nhà nước khác đều bị thua lỗ.

Theo báo cáo của các Bộ, ngành, địa phương về kết quả hoạt động của 850 doanh nghiệp được cổ phần hoá đã hoạt động trên một năm cho thấy: vốn điều lệ bình quân tăng 44%; doanh thu bình quân tăng 23,6%; lợi nhuận thực hiện bình quân tăng 139,76%; trên 90% số doanh nghiệp sau cổ phần hoạt động kinh doanh có lãi; nộp ngân sách bình quân tăng 24,9%; thu nhập của người lao động bình quân tăng 12%.

Theo căn cứ trên, có thể thấy cổ phần hoá là giải pháp quan trọng trong cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước và làm cho các doanh nghiệp nhà nước có nhiều chủ sở hữu, vốn và tài sản của nhà nước được sử dụng có hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, cổ phần hoá tạo cơ

sở thúc đẩy hình thành và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá hoạt động theo cơ chế thị trường, tự chủ, tự chịu trách nhiệm trước pháp luật và trước cổ đông về hoạt động và kết quả kinh doanh. Đặc biệt, cổ phần hoá tạo điều kiện pháp lý và vật chất để người lao động nâng cao vai trò làm chủ trong doanh nghiệp. Vì vậy có thể nói, cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước đang là một giải pháp cấp bách hiện nay

2.1.3. Các hình thức cổ phần hoá

Như ta đã biết, đặc điểm cơ bản của công ty cổ phần là vốn chủ sở hữu do nhiều cổ đông nắm giữ, đồng sở hữu thông qua việc sở hữu các cổ phiếu của doanh nghiệp. Do vậy, quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước nhất thiết phải chào bán cổ phiếu chứng nhận quyền sở hữu doanh nghiệp cho các cổ đông.

Chính phủ Việt Nam phân loại tất cả các doanh nghiệp nhà nước (SOEs) ra thành 3 nhóm dựa vào mức độ quan trọng riêng của mỗi doanh nghiệp. Nhóm 1 bao gồm các SOEs quan trọng chiến lược và do đó các doanh nghiệp này được đặt hoàn toàn dưới quyền kiểm soát và sở hữu của nhà nước. Nhóm 2 bao gồm các SOEs mà chính phủ muốn giữ quyền biểu quyết, kiểm soát nếu chúng được cổ phần hóa. Và nhóm 3 bao gồm các SOE còn lại, các SOE này có thể bị cổ phần hóa theo một trong bốn phương pháp như sau:

- Phương án 1: Giữ nguyên giá trị thuộc vốn Nhà nước hiện có tại Doanh nghiệp, phát hành cổ phiếu thu hút thêm vốn để phát triển doanh nghiệp.
- Phương án 2: Bán 1 phần giá trị thuộc vốn nhà nước hiện có tại doanh nghiệp
- Phương án 3: Tách và sau đó cổ phần hóa các phần của một doanh nghiệp nhà nước (chủ yếu là áp dụng cho các tổng công ty nhà nước).
- Phương án 4: Bán toàn bộ các cổ phần nhà nước cho người lao động và các cổ đông tư nhân (chủ yếu là áp dụng cho doanh nghiệp nhà nước làm ăn thua lỗ).

2.1.4. Mục tiêu cổ phần hóa

Có thể nói cổ phần hóa làm tăng tính hiệu quả kinh tế bởi vì các doanh nghiệp cổ phần, doanh nghiệp tư nhân thì tối thiểu hóa chi phí hiệu quả hơn và tối đa hóa lợi nhuận tốt hơn, trong khi các doanh nghiệp sở hữu công thường phải đối mặt với những hạn chế do việc thắt chặt ngân sách yếu kém và họ chỉ chú trọng vào các mục tiêu khác hơn là cắt giảm chi phí, chẳng hạn như đảm bảo các mục tiêu về thực hiện các chính sách an sinh xã hội của một doanh nghiệp Nhà nước.

Một số chính phủ cố gắng cải thiện tình hình tài khóa bằng cổ phần hóa. Điều này phổ biến ở những quốc gia mà chính phủ của họ không muốn hoặc không có khả năng tự trợ cấp cho các thâm hụt gây ra bởi các doanh nghiệp Nhà nước (Davis và các cộng sự 2000). Khi tiến hành cổ phần hóa, nghĩa là chính phủ đã quyết định rút ra khỏi sự tham gia điều hành trực tiếp trong hoạt động kinh doanh và do đó gạt bỏ hầu hết quyền lợi, nghĩa vụ của mình cho các doanh nghiệp Nhà nước này có hoạt động thua lỗ hay mang lại lợi nhuận. Lúc này các doanh nghiệp Nhà nước sẽ sẵn sàng tiếp nhận dòng vốn góp từ các nhà đầu tư trong và ngoài nước, và đồng thời phải đối mặt với việc các nhà đầu tư này có thể áp dụng các biện pháp tước bỏ hoặc thanh lý khi cần thiết. Điều này tạo áp lực cho các doanh nghiệp này hoạt động hiệu quả hơn, đồng thời giúp cải thiện ngân sách trong các tổ chức công, phân phối lại thu nhập, nâng cao hiệu quả kinh tế, phát triển thị trường chứng khoán và đạt được các ảnh hưởng về mặt chính trị.

Kết quả nghiên cứu của Perihan và Ozlem (2007) cho thấy những mục tiêu chính thường theo đuổi các chương trình cổ phần hóa thường là:

- Đạt được lợi nhuận trong hiệu quả kinh tế, do doanh nghiệp Nhà nước thường tụt hậu phía sau về hiệu suất kinh tế, trong khi những nỗ lực để cải cách của các doanh nghiệp như vậy thường đạt được thành công hạn chế. Khi được sở hữu bởi nhiều chủ sở hữu, họ có xu hướng hoạt động để tạo ra lợi nhuận là chủ yếu và cố gắng để cải thiện hiệu suất.
- Tài trợ thâm hụt ngân sách với số tiền thu được từ cổ phần hóa trong trường hợp chính phủ phải đối mặt với khó khăn thanh khoản nghiêm trọng.

- Giảm bớt gánh nặng của các doanh nghiệp Nhà nước vào ngân sách của chính phủ. Mở rộng vai trò của khu vực tư nhân trong nền kinh tế, cho phép Chính phủ tập trung nguồn lực đóng góp bởi quần chúng vào vai trò chính của Nhà nước đó là cung cấp các dịch vụ công cơ bản, bao gồm y tế, giáo dục và cơ sở hạ tầng xã hội.
- Thúc đẩy thị trường vốn phát triển. Vì khi cổ phiếu của các doanh nghiệp Nhà nước được cổ phần hóa phát hành trên thị trường nói chung, thị trường vốn trở nên sôi động hơn do tăng số lượng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán đồng thời khuyến khích sự tham gia rộng rãi của người dân vào việc sở hữu và quản lý doanh nghiệp.
- Cổ phần hóa cũng hướng đến các cải cách thông qua thương mại hóa hoặc tái cơ cấu hiệu suất của hầu hết các doanh nghiệp khu vực công, đảm bảo tính thanh khoản của tất cả các doanh nghiệp Nhà nước không có khả năng chi trả sớm nhất có thể.

Trong chừng mực phù hợp với các mục tiêu chính, cổ phần hóa phải đáp ứng các mục tiêu thứ cấp sau đây:

- Tạo ra một nền kinh tế định hướng thị trường
- Nâng cao mức độ tiếp cận thị trường vốn nước ngoài và công nghệ. Ngược lại có thể thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn và duy trì được tính độc lập.
- Tuy nhiên, tiến trình thương mại hóa và tái cấu trúc được thiết kế sao cho đảm bảo rằng các doanh nghiệp Nhà nước còn lại trong khu vực công đáp ứng được thị trường, chi phí hợp lý và có xu hướng sinh lợi. Hành động như những thực thể kinh doanh khác mà không cần phải thực hiện các hoạt động phi thương mại trừ khi nhận được bồi thường rõ ràng từ chính phủ. Không can thiệp vào chính trị trong hoạt động của mình bao gồm cả các ngân hàng; nhận được sự hướng dẫn của các cơ quan giám sát để có thể phù hợp tối thiểu với việc đuổi lợi ích của người tiêu dùng. Có hội đồng và ban giám đốc độc lập và có trách nhiệm; và có hệ thống giám sát hoạt động hiệu quả.

2.1.5. Tác động của cổ phần hóa ở các quốc gia có nền kinh tế đang phát triển

2.1.5.1. Tác động tài khóa

Có rất nhiều bài nghiên cứu về tác động của cổ phần hóa ở các quốc gia đang phát triển, nhìn chung bài nghiên cứu của chúng tôi sẽ theo cách tiếp cận của Yannis Katsoulakos và Elissavet Likoyanni (2002). Tác giả cho rằng tác động về mặt tài chính của cổ phần hóa được phản ánh không chỉ là số lượng tiền thu được từ cổ phần hóa và việc sử dụng số tiền đó như thế nào mà còn là tác động của chúng đến dòng tài chính trong ngân sách nhà nước, đặc biệt là doanh thu thuế. Lợi ích ròng mà chính phủ nhận được từ cổ phần hóa là một quá trình đầu tư lâu dài. Nếu khu vực tư nhân dự kiến sẽ điều hành doanh nghiệp hiệu quả hơn so với nhà nước thì lợi ích ròng của chính phủ nhận được từ cổ phần hóa sẽ tăng lên, dẫn đến chính phủ sẽ sẵn lòng tiến hành cổ phần hóa và có thể thu thuế hiệu quả hơn. Trong trường hợp này, cổ phần hóa sẽ mang đến một tác động tích cực lâu dài về mặt tài chính công. Tuy nhiên, cũng không thể không xét đến trường hợp chính phủ phải đối mặt với khó khăn về mặt thanh khoản nên có thể họ sẽ sẵn lòng bán tài sản của mình ở một mức giá thấp hơn giá trị kinh tế của tài sản để tài trợ cho chi tiêu của mình, lúc này cổ phần hóa chưa chắc sẽ mang lại một tác động tích cực lâu dài về mặt tài chính mặc dù trước mắt chúng giúp chính phủ giải quyết được vấn đề thanh khoản của mình.

Yannis và Ellisavet (2002) cho rằng số tiền thu được từ cổ phần hóa phản ánh tác động của chúng lên các biến số vĩ mô cũng như lên lợi ích ròng của chính phủ. Mức độ tác động tài chính được tài trợ bởi số tiền thu được từ cổ phần hóa phụ thuộc phần lớn vào nguồn gốc của số tiền thu được (trong hay ngoài nước), mức độ lưu chuyển vốn và cơ chế quản lý tỷ giá. Đặc biệt, nếu số tiền thu được từ cổ phần hóa có nguồn gốc trong nước thì sẽ dẫn đến một sự gia tăng trong cầu tiền cho khu vực tư nhân để mua các tài sản được cổ phần hóa, cũng như khi số tiền thu được đến từ nước ngoài chúng tỏ thị trường tài chính trong nước hoạt động hiệu quả, tác động của chúng giống như việc chính phủ vay nợ nước ngoài dẫn đến áp lực tăng giá thực của đồng tiền.

Một sự gia tăng trong thâm hụt ngân sách hoặc do chính phủ chi tiêu nhiều hơn hoặc do chính phủ đánh thuế thấp hơn. Nếu thâm hụt này được bù đắp bởi số tiền cổ phần hóa thu được thì sẽ có kết quả giống như chính sách tài chính mở rộng được tài trợ bởi sự gia tăng nợ công (McKenzie, 1998), dẫn đến sự gia tăng cầu trong nước, ngoài ra còn ảnh hưởng đến các biến số vĩ mô khác như lạm phát, tài khoản vãng lai bên ngoài. Những ảnh hưởng này còn phụ thuộc vào tình trạng ban đầu của các biến số kinh tế vĩ mô cũng như việc chính phủ gia tăng chi tiêu như thế nào trong nhập khẩu và hàng hóa dịch vụ trong nước. Một số bài nghiên cứu được biên soạn dưới danh nghĩa của IMF (2000) để kiểm tra xem liệu có phải số tiền thu được từ cổ phần hóa sau khi chuyển giao cho ngân sách nhà nước sẽ được sử dụng để tài trợ cho các thâm hụt lớn hay được dùng để tài trợ cho các nguồn tài chính khác. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng số tiền thu được từ cổ phần hóa không được sử dụng để tài trợ cho các thâm hụt lớn, bên cạnh đó nó cũng chỉ ra rằng tình hình tài chính có xu hướng tốt hơn nếu cổ phần hóa xảy ra.

Các tài khoản tài chính có thể bị ảnh hưởng bởi cổ phần hóa theo nhiều cách: trực tiếp, thông qua các ảnh hưởng của cổ phần hóa lên dòng tài chính ra vào của các doanh nghiệp được cổ phần hóa và gián tiếp, thông qua các quyết định về việc sử dụng số tiền từ cổ phần hóa như thế nào. Nếu các yếu tố khác không đổi, thuế thu được từ các doanh nghiệp được cổ phần hóa phản ánh những thay đổi trong hiệu quả hoạt động. Ở cấp độ vĩ mô, có bằng chứng cho thấy các doanh nghiệp sau khi được cổ phần hóa sẽ trả thuế nhiều hơn so với các thời kỳ trước khi cổ phần hóa. Ở nhiều quốc gia, tổng ngân sách nhà nước phân bổ cho khu vực các doanh nghiệp nhà nước có xu hướng giảm xuống sau khi cổ phần hóa được tiến hành, trong khi đó số tiền thu được từ cổ phần hóa cũng được tìm thấy là được sử dụng để giảm nợ.

Một trong những nghiên cứu được công bố đầu tiên kiểm tra tác động tài chính của cổ phần hóa là Jeronimo, Pagan và Soydemir (2000). Tác giả sử dụng dữ liệu bảng số tiền thu được từ cổ phần hóa qua các quốc gia và thâm hụt ngân sách ở các nước OECD từ 1990-1997 để phân tích những vấn đề về thâm hụt ngân sách ở Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Ý, Hy Lạp trong những năm 1990 và những thay đổi khi cổ phần hóa đóng vai trò như một công cụ tái cơ cấu kinh tế so với việc cổ phần hóa đóng vai trò như một công cụ

quy tụ tiền tệ Châu Âu. Tác giả đã dẫn chứng một mối quan hệ nghịch chiều giữa các số tiền thu từ cổ phần hóa và thâm hụt trong bốn quốc gia này, nhưng điều này lại không đúng cho các thành viên còn lại của EU. Đối với các nước miền Nam Châu Âu, cổ phần hóa dường như được hưởng ứng nhiều hơn như một phương tiện để đáp ứng các tiêu chuẩn quy tụ Maastricht hơn là một công cụ để chuyển dịch cơ cấu kinh tế.

2.1.5.2. Tác động đến các biến số vĩ mô

Các tài liệu nghiên cứu vĩ mô ủng hộ mạnh mẽ rằng các doanh nghiệp tư nhân thì hoạt động hiệu quả hơn các doanh nghiệp được điều hành bởi nhà nước. Kết quả này cũng được hỗ trợ bởi một số nghiên cứu khác về thành quả hoạt động của các doanh nghiệp ở các quốc gia phát triển và đang phát triển (Davis, 2000) cũng như trong các nền kinh tế chuyển đổi (Havrylyshyn và McGettigan, 1999).

Aziz và Westcott (1997) và Salai-Martin (1997) nhận thấy rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế có xu hướng nhanh hơn trong các nền kinh tế có phần đóng góp của khu vực tư nhân trong GDP cao hơn. Theo các bằng chứng thực nghiệm của Davis (2000), có một mối quan hệ tích cực rõ ràng giữa cổ phần hóa và tốc độ tăng trưởng, điều này rõ nhất ở các quốc gia có nền kinh tế đang phát triển. Một số nghiên cứu thực nghiệm cho rằng cổ phần hóa không liên quan đến thất nghiệp ở quy mô lớn nhưng theo Davis (2000) cổ phần hóa lại có ảnh hưởng đến tỷ lệ thất nghiệp hiện thời và trước đó. Bởi theo tác giả các kết quả như thế này xuất phát từ kết hợp của nhiều chính sách khuyến khích tăng trưởng và giảm thất nghiệp.