

ĐẠI HỌC QUỐC GIA THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT

NGUYỄN THANH ĐOÀN

**NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA TỔNG CÔNG TY
ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH VỐN NHÀ NƯỚC Ở VIỆT NAM**

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Thành phố Hồ Chí Minh, năm 2021

ĐẠI HỌC QUỐC GIA THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ - LUẬT

NGUYỄN THANH ĐOÀN

**NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA TỔNG CÔNG TY
ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH VỐN NHÀ NƯỚC Ở VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kinh tế chính trị
Mã số chuyên ngành: 62310102

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Thành phố Hồ Chí Minh, năm 2021

Công trình được hoàn thành tại: **Trường Đại học Kinh tế -Luật – ĐHQG-HCM**

Người hướng dẫn khoa học, HDĐ: PGS.TS Nguyễn Chí Hải

Phản biện độc lập 1:

Phản biện độc lập 2:

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Phản biện 3:

Luận án sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án họp tại

.....

vào lúc giờ ngày tháng năm 2021

Có thể tìm hiểu luận án tại thư viện:

-Thư viện trung tâm ĐHQG-HCM

-Thư viện Khoa học Tổng hợp Tp.HCM

-Thư viện Trường Đại học Kinh tế -Luật – ĐHQG-HCM

MỞ ĐẦU

1. Sự cần thiết nghiên cứu và tính cấp thiết của đề tài

Trên thế giới, những năm gần đây các quỹ đầu tư quốc gia (SWF) có sự phát triển mạnh mẽ, hoạt động đầu tư của các SWF vào các doanh nghiệp mục tiêu ngày càng lớn, nên nghiên cứu về ảnh hưởng đầu tư của SWF đến doanh nghiệp mục tiêu ngày càng cấp thiết hơn. Tại Việt Nam, với mục tiêu xây dựng nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, trong đó có cơ chế tách bạch chức năng quản lý của Nhà nước về kinh tế đối với doanh nghiệp và chức năng kinh doanh của chủ sở hữu doanh nghiệp. Việc thành lập Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) hoạt động theo mô hình đầu tư của SWF là một minh chứng sống động cho chủ trương đó.

Mặc dù đạt được một số thành tựu nhất định, thực tiễn hoạt động của SCIC còn nhiều tồn tại, hạn chế. Số vốn mặc dù tăng mạnh qua thời gian, nhưng trên thực tế để sử dụng số vốn nhà nước này SCIC còn chịu rất nhiều ràng buộc từ cơ chế đầu tư hiện tại, định hướng đầu tư của SCIC còn chưa ổn định, nên việc đánh giá vai trò của SCIC ở những doanh nghiệp mục tiêu sẽ mang lại nhiều ý nghĩa quan trọng. Ngoài ra, tiêu chí đánh giá hiệu quả của các SWF, SCIC trước đây thường chỉ tập trung quanh các chỉ tiêu tài chính, nên hiệu quả xã hội cũng cần được xem xét để có cái nhìn toàn diện, sẽ giúp đưa ra các hàm ý chính trị xã hội quan trọng dưới góc độ kinh tế chính trị cho việc nâng cao hiệu quả của SCIC. Với các ý nghĩa quan trọng như trên, tác giả lựa chọn đề tài “**Nâng cao hiệu quả hoạt động của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước ở Việt Nam**” làm đề tài luận án tiến sĩ chuyên ngành kinh tế chính trị.

2. Mục tiêu và câu hỏi nghiên cứu

Mục tiêu tổng quát: Luận án phân tích, đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của SCIC một cách toàn diện, từ đó đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả đầu tư của SCIC.

Mục tiêu cụ thể: Thứ nhất, xây dựng khung lý thuyết trong phân tích, đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của SCIC, xác định các tiêu chí đánh giá hoạt động đầu tư của SCIC. Thứ hai, xác định các nhân tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của SCIC ở các doanh nghiệp mục tiêu trong nước tại Việt Nam, đây cũng là chiến lược đầu tư của SCIC. Thứ ba, đưa ra các giải pháp quan trọng về sở hữu vốn nhà nước tại doanh nghiệp mục tiêu của SCIC, các giải pháp cấp doanh nghiệp và cấp nhà nước nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của SCIC.

Câu hỏi nghiên cứu: Để giải quyết ba mục tiêu trên, luận án tập trung giải quyết các câu hỏi nghiên cứu: Một là, cơ sở lý thuyết nào đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của SCIC? hiệu quả tài chính và phi tài chính của SCIC được đánh giá như thế nào? Hai là, nhân tố nào ảnh hưởng đến mức sở hữu của SCIC ở các doanh nghiệp mục tiêu? SCIC có khuynh hướng đầu tư vào một doanh nghiệp mục tiêu với những đặc điểm gì và điều này có khác gì so với các SWF trên thế giới? Ba là, những giải pháp nào nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của SCIC?

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu: Đề tài nghiên cứu hiệu quả hoạt động đầu tư của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước ở Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu

Phạm vi về không gian nghiên cứu: Luận án tập trung lược khảo các lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm có liên quan đến hiệu quả hoạt động đầu tư của SCIC và các doanh nghiệp niêm yết mà SCIC đầu tư.

Phạm vi về nội dung nghiên cứu: Luận án đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư của SCIC (hiệu quả tài chính và phi tài chính) tại các doanh nghiệp trong nước nhận đầu tư của SCIC, luận án mở rộng phân tích hiệu quả đầu tư các SWF phi hàng hoá trên thế giới: Pháp, Malaysia, Singapore, Trung Quốc và các doanh nghiệp niêm yết mà các SWF đầu tư tương ứng.

Phạm vi về thời gian nghiên cứu: Luận án sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp niêm yết thời gian là từ 2008 đến năm 2018.

4. Phương pháp nghiên cứu: Chương 3

5. Những đóng góp khoa học mới của Luận án

Về khoa học, trên cơ sở tiếp cận và tổng hợp các lý thuyết về công ty đầu tư vốn nhà nước, luận án xây dựng khung phân tích về hiệu quả hoạt động của công ty đầu tư vốn nhà nước. Luận án mở rộng phần thảo luận về vai trò của SCIC đối với các mục tiêu tài chính, kinh tế xã hội.

Về phương pháp tiếp cận, luận án đóng góp thông qua xây dựng các giả thuyết nghiên cứu, cũng như đề xuất phương pháp nghiên cứu phù hợp để giải thích các nhân tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của SCIC tại các doanh nghiệp mục tiêu. Luận án so sánh hiệu quả đầu tư của SCIC với SWF khác.

Về mặt thực tiễn, luận án phân tích hiệu quả hoạt động của SCIC một cách có hệ thống, nhận diện được những điểm thành công và những điểm còn tồn tại cùng nguyên nhân của nó.

6. Bố cục của Luận án: Mở đầu, 5 chương, Kết luận, Tài liệu tham khảo và Phụ lục.

CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VỀ CÔNG TY ĐẦU TƯ VỐN NHÀ NƯỚC

1.1. Các nghiên cứu thực nghiệm nước ngoài về công ty đầu tư vốn nhà nước

1.1.1. Các yếu tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của SWF tại các doanh nghiệp mục tiêu

Chesterman (2008), Blundell-Wignall và cộng sự (2008), Gangi và cộng sự (2018), Shleifer và Vishny (1994), Bernstein và cộng sự (2013), Knill và cộng sự (2012a), Avendano và Santiso (2009), Kaminski (2016), Grira và cộng sự (2018). Về mặt danh mục ngành đầu tư có nghiên cứu của Dyck và Morse (2011), Bortolotti và cộng sự (2009), Dewenter và cộng sự (2010), Fernandes (2009), Rose (2008), Kotter và Lel (2011), Chhaochharia và Laeven (2009). Các nghiên cứu cho thấy các kết quả không thống nhất về xu hướng đầu tư, đầu tư nội địa còn rõ hơn đối với các SWF được sở hữu bởi các quốc gia kém minh bạch hơn.

1.1.2. Các tác động từ đầu tư, hiệu quả hoạt động của SWF: Bortolotti và cộng sự (2009), Megginson và Netter (2001), Estrin, Hanousek, Kocenda và Svejnar (2009), Raymond (2008), Megginson và cộng sự (2013), Megginson và Fotak (2015), Anderloni và Vandone (2012), Bertoni và Lugo (2014), Soji và Tham (2011), Kotter và Lel (2009), Park và cộng sự (2018). Khi một SWF đầu tư vào doanh nghiệp mục tiêu dẫn đến nhiều kết quả khác nhau, cho thấy tác động của SWF khá phức tạp.

1.1.3. Vấn đề minh bạch và cơ chế quản trị của SWF: Rất ít SWF tiết lộ thông tin về hoạt động và tình hình tài chính, vì hầu hết trong số họ có xu hướng không tiết lộ loại thông tin này: Aggarwal và cộng sự (2018), Johnson (2015), Megginson và Fotak (2014), Chen, Harford và Li (2007), Bortolotti và cộng sự (2009), Parrino, Sias và Starks (2003), Del Guericco, Seery và Woitdke (2008), Bortolotti và cộng sự (2009), Dinc và Erel (2013), Miracky, Dyer,

Fisher, Goldner, Lagarde và Pedrahita (2008), Mechropouya, Huang và Barnett (2009), Megginson và cộng sự (2013).

1.2. Các nghiên cứu thực nghiệm trong nước về công ty đầu tư vốn nhà nước

1.2.1. Các yếu tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của SCIC ở các doanh nghiệp mục tiêu: Nguyễn Đức Thọ và cộng sự (2012), Phạm Thị Hương (2016), Trần Xuân Tú (2019), Đinh Ngọc Bảo (2016), Nguyễn Ngọc Sơn (2012), Bùi Đức Long (2016), Võ Thanh Hà (2016), “Dự án Umbrella” (2017), nghiên cứu của JICA (2014). Các nghiên cứu trên cho thấy SCIC cần chủ động trong chiến lược đầu tư, kinh doanh vốn nhà nước, do vốn của SCIC phần lớn là vốn tiếp nhận từ các DN, đòi hỏi nguồn vốn rất lớn để đầu tư.

1.2.2. Tác động từ đầu tư, hiệu quả hoạt động của SCIC: Phạm Thị Hương (2016), hiệu quả hoạt động của SCIC chưa cao. Phạm Phú Quốc (2015), vai trò doanh nghiệp nhà nước. Kim, Nam, & Cuong (2010) vai trò của SCIC cần được mở rộng trong tương lai. Trần Du Lịch (2013) cần đánh giá hiệu quả hoạt động của mô hình này. Lê Việt Hà (2015) cho rằng SCIC giống một công cụ thực hiện các chức năng của chính phủ. Kubo & Phan (2019) nghiên cứu hiệu quả tài tài chính của doanh nghiệp mục tiêu.

1.2.3. Vấn đề minh bạch và cơ chế quản trị của SCIC: Vấn đề minh bạch, các nghiên cứu chưa nhiều: Lê Thị Thanh (2011) nghiên cứu các cơ sở pháp lý về cơ chế hoạt động và đầu tư của công ty quản lý vốn. Đinh Bảo Ngọc (2016) SCIC ít minh bạch thông tin đầu tư. Phạm Thị Hương (2016) SCIC đóng vai trò như cổ đông tích cực. Nguyễn Hồng Long (2019), có thể giao SCIC quyền tự chủ hơn. Các nghiên cứu cho rằng SCIC có vai trò là một cổ đông năng động với các doanh nghiệp mục tiêu.

1.3. Khoảng trống nghiên cứu và hướng nghiên cứu của đề tài

Thứ nhất, cho đến nay vẫn chưa nhiều và chưa có các nghiên cứu vận dụng các mô hình thống kê định lượng nhằm xem xét yếu tố nào giải thích được quyết định đầu tư cũng như hiệu quả đầu tư của SCIC dựa trên phương pháp thống kê định lượng. Các nghiên cứu tại Việt Nam chưa tách bạch sở hữu nhà nước với sở hữu cụ thể của SCIC, do đó nghiên cứu những nhân tố ảnh hưởng đến sở hữu của riêng SCIC ở các doanh nghiệp Việt Nam là cần thiết.

Thứ hai, các SWF được sở hữu bởi nhà nước nên ngoài nhiệm vụ tài chính còn có các nhiệm vụ xã hội, phục vụ mục tiêu chính trị hay chiến lược quốc gia. Cho đến nay, theo lược khảo của tác giả, các nghiên cứu trước sử dụng mẫu gồm các doanh nghiệp trong và ngoài nước nên không tập trung đánh giá tác động riêng đến hiệu quả của các doanh nghiệp trong nước. Đây là khoảng trống nghiên cứu quan trọng chưa được khai thác trong các nghiên cứu trước đây.

Thứ ba, nếu các SWF có các mục tiêu khác ngoài tối đa hóa lợi nhuận như các doanh nghiệp tư nhân thì các chỉ tiêu về hiệu quả cần được đánh giá ngoài chỉ tiêu về tài chính. Tuy nhiên, theo lược khảo của tác giả, cho đến nay chưa có nghiên cứu nào so sánh tác động của SWF sử dụng một bộ các chỉ tiêu bao gồm cả mặt tài chính và các phương diện phi tài chính. Việc so sánh SCIC và các SWF trong cả hai phương diện hiệu quả sẽ giúp làm rõ các SWF ưu tiên phương diện nào, đây sẽ là cơ sở khoa học để đưa ra các hàm ý.

CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VỐN NHÀ NƯỚC

2.1. Các khái niệm liên quan

2.2. Các lý thuyết về công ty đầu tư vốn nhà nước

2.2.1. Lý thuyết về tích tụ và tập trung vốn của C. Mác: Lý thuyết này cho thấy sự cần thiết phải hình thành các SWF, SCIC.

2.2.2. Lý luận về vai trò kinh tế nhà nước và quan điểm về kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa: Công ty đầu tư vốn nhà nước có vai trò thúc đẩy nhanh quá trình cải cách doanh nghiệp nhà nước, là một công cụ điều tiết tài chính của nhà nước.

2.2.3. Lý thuyết quyền sở hữu (người đại diện): cơ chế kiểm soát là cần thiết vì tồn tại mâu thuẫn về lợi ích, cả hai bên là người chủ và người đại diện luôn muốn có được lợi ích cho riêng mình.

2.2.4. Lý thuyết thương mại quốc tế: Khi có nguồn dự trữ ngoại hối, các quốc gia muốn gia tăng lợi nhuận từ các quỹ dự trữ.

2.2.5. Lý thuyết đồng hóa: Áp dụng lý thuyết này, cho rằng các tổ chức có được tính hợp pháp, ổn định cũng như có được nguồn lực từ bên ngoài bằng cách phỏng theo các quy trình và cơ chế.

2.2.6. Lý thuyết tối đa hóa tự chủ: Lý thuyết tối đa hóa tự chủ giải thích các động lực kinh tế chính trị của các SWF đã thành lập.

2.2.7. Lý thuyết quản lý tài chính: lý thuyết này hỗ trợ quá trình ra quyết định lựa chọn đầu tư.

2.2.8. Lý thuyết phục vụ: Người ta có thể hiểu rằng công dân của quốc gia mong muốn chính phủ và ngân hàng trung ương hợp tác vì lợi ích quốc gia.

2.2.9. Lý thuyết các bên liên quan: Mối quan hệ giữa các bên liên quan với các tổ chức có thể được kiểm tra bằng cách phân tích tính tương thích về lợi ích và sự cần thiết của các kết nối

Bảng 2.1. Tổng hợp các lý thuyết sử dụng chính trong Luận án

Vấn đề nghiên cứu	Lý thuyết vận dụng cho nghiên cứu
Sự cần thiết ra đời SWF, SCIC	Lý thuyết về tích tụ và tập trung vốn và Lý luận về vai trò kinh tế nhà nước và quan điểm về kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa
Các yếu tố ảnh hưởng đến chiến lược đầu tư, của SWF, SCIC	Lý thuyết về quyền sở hữu/ người đại diện. Lý thuyết phục vụ. Lý thuyết quản lý tài chính.
Tác động từ đầu tư, hiệu quả hoạt động của SWF, SCIC	Lý thuyết các bên liên quan
Vấn đề minh bạch và cơ chế quản trị	Lý thuyết đồng hóa. Lý thuyết tối đa hóa tự chủ

Nguồn: Tổng hợp và chọn lọc của tác giả.

2.3. Hiệu quả hoạt động công ty đầu tư vốn nhà nước

2.4. Các thước đo phản ánh hiệu quả hoạt động của công ty đầu tư vốn nhà nước: Bảng 2.2. Các tiêu chí đánh giá hiệu quả đầu tư của công ty đầu tư vốn nhà nước

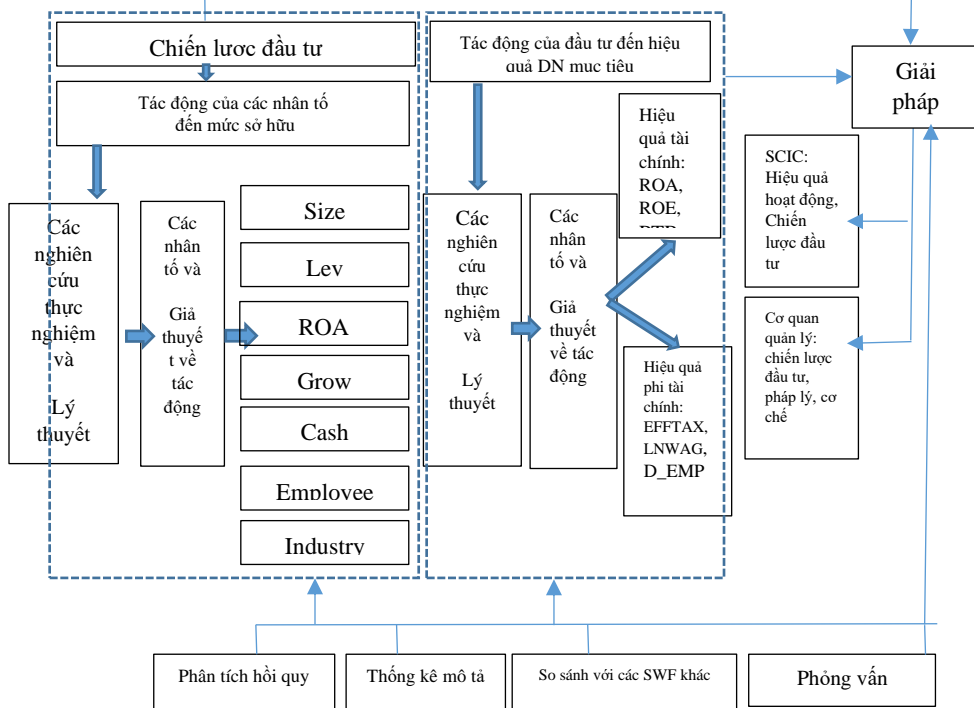
Nhóm chỉ tiêu tài chính	
Tiêu chí	Mục đích đánh giá
Nhóm chỉ tiêu tài chính	
Tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản (ROA)	Doanh nghiệp bỏ ra một đồng tài sản đầu tư thì thu được bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế, chỉ tiêu này càng cao, chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản tốt, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.
Tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	Phản ánh một đơn vị vốn đầu tư của chủ sở hữu đem lại bao nhiêu đơn vị lợi nhuận sau thuế. Chỉ số của chỉ tiêu này càng lớn, chứng tỏ hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp càng tốt.
Tỷ lệ thị giá trên thư giá (PTB)	Chỉ tiêu phản ánh đánh giá của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán đối với giá trị của công ty mục tiêu. Chỉ số này càng lớn, chứng tỏ hiệu quả của công ty mục tiêu càng cao.
Nhóm chỉ tiêu phi tài chính	
Tiêu chí	Mục đích đánh giá
Tỷ lệ nộp thuế (EFFTAX)	Hiệu quả thể hiện qua tỷ lệ thuế nộp cho nhà nước, đây là nguồn tài chính hết sức to lớn cho ngân sách nhà nước.
Thu nhập cho người lao động (LNWAGE)	Tăng thu nhập cho người lao động, giúp việc tái sản xuất sức lao động được tốt hơn, năng suất lao động tăng lên, từ đó nâng cao đời sống vật chất và tinh thần của người lao động.
Mức thay đổi lao động (D_EMP)	Thể hiện qua việc giải quyết việc làm, mức thay đổi số lượng nhân viên toàn thời gian.

Nguồn: Tổng hợp và chọn lọc của tác giả

2.5. Các nhân tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của công ty đầu tư vốn nhà nước:
 Các nghiên cứu: Kotter và Lel (2011), Bernstein và cộng sự (2013), Gangi và cộng sự (2018) và Van der Laan và cộng sự (2008); Brammer, 2006): Quy mô của doanh nghiệp, hiệu quả của doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp, cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp, tiền mặt của doanh nghiệp, số lao động của doanh nghiệp

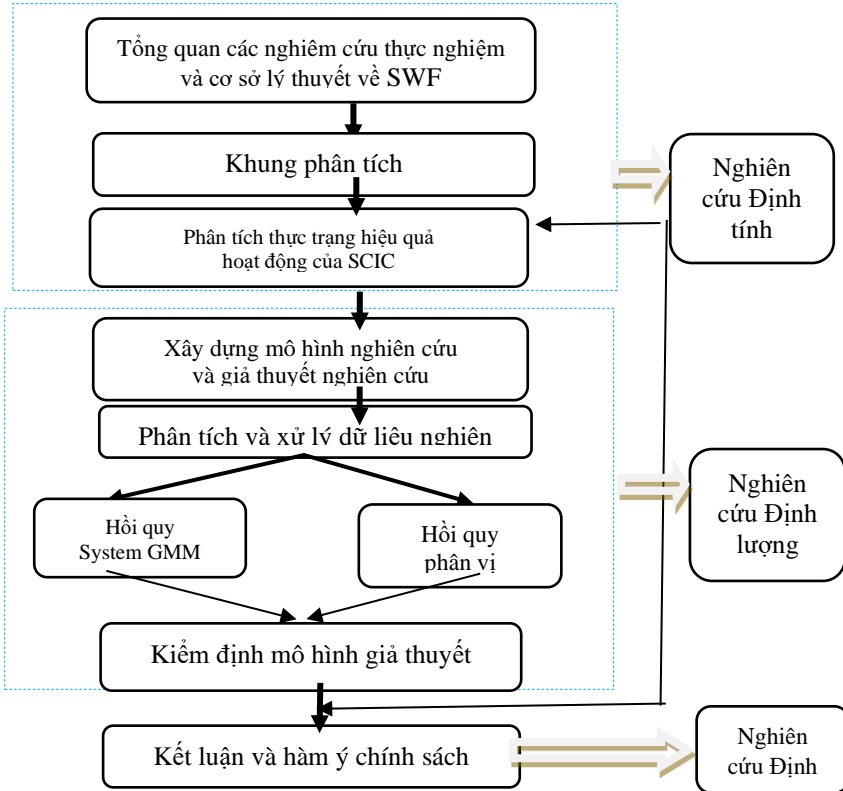
2.6. Khung phân tích của Luận án

Bảng 2.3 Khung phân tích của Luận án



CHƯƠNG 3: PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ NGUỒN DỮ LIỆU

3.1. Quy trình nghiên cứu: Bảng 3.1. Quy trình nghiên cứu



Nguồn: Tổng hợp của tác giả

3.2. Phương pháp luận: Phép biện chứng duy vật, phương pháp trừ tượng hóa khoa học

3.3. Phương pháp nghiên cứu cụ thể

3.3.1. Phương pháp nghiên cứu định tính: Phương pháp thống kê mô tả; phương pháp so sánh đối chiếu; phương pháp phân tích, tổng hợp; phương pháp phỏng vấn chuyên gia

3.3.2. Phương pháp nghiên cứu định lượng: Phương pháp hồi quy System GMM. Phương pháp hồi quy phân vị.

3.4. Mô hình nghiên cứu

3.4.1. Mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của SWF

Kế thừa nghiên cứu của Kotter và Lel (2011), Bernstein và cộng sự (2013), Gangi và cộng sự (2018) và chỉnh sửa, bổ sung biến Emp_asset , mô hình nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của SWF như sau:

$$swf_{it} = \beta_0 + \beta_1 swf_{it-1} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 rod_{it} + \beta_5 grow_{it} + \beta_6 cash_asset_{it} + \beta_7 emp_asset_{it} + industrydum_i + countrydum_i + \varepsilon_{it}$$

3.4.2. Mô hình nghiên cứu tác động của SWF đến hiệu quả doanh nghiệp mục tiêu

Kế thừa nghiên cứu của Fernandez (2014), Gangi và cộng sự (2018) mô hình nghiên cứu tác động của SWF đến hiệu quả doanh nghiệp mục tiêu có dạng như sau:

$$Perf_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 swf_{it} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 grow_{it} + \beta_5 cash_asset_{it} + industrydum_i + countrydum_i + \varepsilon_{it}$$

3.5. Các giả thuyết nghiên cứu

3.5.1. Giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của SWF

Bảng 3.2. Kỳ vọng về dấu của các biến trong mô hình

Biến	Diễn giải	Dấu
Khả năng sinh lời	Quan tâm đến DN mục tiêu có lợi nhuận	+/-
Cơ hội tăng trưởng	Quan tâm đến DN mục tiêu có cơ hội tăng trưởng thấp	-
Đòn bẩy tài chính	Quan tâm đến DN mục tiêu có rủi ro thấp	-
Tỷ lệ tiền mặt	Quan tâm đến DN mục tiêu có tỷ lệ tiền mặt thấp	-
Quy mô	Quan tâm đến DN có quy mô lớn	+
Tỷ lệ nhân viên	Quan tâm đến DN có quy mô nhân viên lớn	+

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3.5.2. Giả thuyết về tác động của SWF đến hiệu quả doanh nghiệp mục tiêu

Giả thuyết 1: Tác động của SWF đến hiệu quả doanh nghiệp mục tiêu tốt hơn ở những doanh nghiệp có hiệu quả tài chính cao

Giả thuyết 2: Tác động tiêu cực của SWF đến hiệu quả phi tài chính tệ hơn ở những doanh nghiệp có hiệu quả phi tài chính quá cao.

3.6. Nguồn dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ Thomson Reuters Eikon trong giai đoạn từ 2008 - 2018 cho năm quốc gia là Pháp, Malaysia, Singapore, Trung Quốc, Việt Nam.

CHƯƠNG 4: PHÂN TÍCH THỰC TRẠNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH VỐN NHÀ NƯỚC Ở VIỆT NAM

4.1. Tổng quan về Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước ở Việt Nam

4.2. Thực trạng hiệu quả hoạt động của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước ở Việt Nam

4.2.1. Thực trạng về sở hữu SCIC tại các doanh nghiệp mục tiêu

Bảng 4.1. Số lượng các doanh nghiệp niêm yết trong mẫu nghiên cứu

Doanh nghiệp	Trung Quốc	Việt Nam	Malaysia	Singapore	Pháp
Nhận đầu tư SWF	517	61	215	52	38
Không nhận đầu tư SWF	1.015	670	715	536	572
Tổng	1.532	731	930	588	610

Bảng 4.2. Thống kê mô tả cho toàn bộ doanh nghiệp niêm yết ở từng nước

Quốc gia	swf	size	lev	roa	grow	cash_asset	emp_asset
Trung Quốc	0.0040	20.3879	0.2410	0.0470	4.4289	0.1785	5.56E-06
Pháp	0.0033	19.5668	0.2072	0.0170	2.1309	0.1801	4.30E-06
Malaysia	0.0143	18.4632	0.1786	0.0321	1.3634	0.1463	6.93E-06
Singapore	0.0186	18.7659	0.1989	0.0062	1.5125	0.1934	6.75E-06

Việt Nam	0.0220	17.2034	0.2189	0.0691	1.0034	0.1532	2.05E-05
Trung bình	0.0117	19.1203	0.2123	0.0312	2.3872	0.1698	6.76E-06

Bảng 4.3. Thống kê mô tả cho các doanh nghiệp niêm yết có sở hữu của SWF ở từng nước

Quốc gia	swf	size	lev	roa	grow	cash_asset	emp_asset
Trung Quốc	0.031	20.806	0.256	0.048	3.851	0.179	5.10E-06
Malaysia	0.114	19.418	0.208	0.05	1.863	0.148	7.10E-06
Pháp	0.112	20.357	0.217	-0.103	2.736	0.281	2.60E-06
Singapore	0.327	21.026	0.267	0.052	2.304	0.129	3.20E-06
Việt Nam	0.313	17.269	0.204	0.098	1.269	0.149	2.10E-05
Trung bình	0.1794	19.7752	0.2304	0.029	2.4046	0.1772	7.8E-06

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu nghiên cứu từ nguồn Thomson Reuters

Bảng 4.4. Kết quả định lượng cho mẫu doanh nghiệp mục tiêu ở Việt Nam

Swf	Coef.	Std. Err.	t	P>t
L1.swf	0.8454	0.0003	2910.05	0.0000
Size	0.0017	0.0000	35.9100	0.0000
Lev	-0.0343	0.0002	-195.1700	0.0000
Roa	0.0261	0.0003	99.8300	0.0000
grow	-0.0008	0.0000	-80.9400	0.0000
cash_asset	-0.0130	0.0002	-72.6700	0.0000
emp_asset	-79.2753	2.4239	-32.7100	0.0000
industrydum5	-0.0045	0.0001	-62.0900	0.0000
industrydum6	-0.0063	0.0002	-34.9500	0.0000
industrydum7	0.0135	0.0002	67.4900	0.0000
industrydum8	-0.0038	0.0002	-17.7100	0.0000
industrydum9	-0.0038	0.0004	-8.9300	0.0000
industrydum10	0.0000	(omitted)		
industrydum11	0.0036	0.0001	26.0800	0.0000

_cons	-0.0165	0.0009	-18.3700	0.0000
AR(2) test	0.498			
Hansen test	0.347			
No	1,743			

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu mẫu.

4.2.2. Thực trạng hiệu quả tài chính của SCIC

Hiệu quả tài chính theo ROA – mẫu Việt Nam, thể hiện kết quả ước lượng sử dụng mẫu gồm các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam khi ROA là biến phụ thuộc. SCIC có tác động làm tăng hiệu quả đo lường bằng ROA đối với những doanh nghiệp mục tiêu có ROA ở mức từ tương đối thấp đến trung bình. Tuy nhiên, ở những phân vị thấp nhất (hay doanh nghiệp có ROA thấp nhất), tác động của SCIC cũng yếu hơn so với khi ở những phân vị cao hơn.

Hiệu quả tài chính theo ROE – mẫu Việt Nam, kết quả nhìn chung rất thống nhất khi ROA là biến phụ thuộc. Trong đó, hệ số tác động của SCIC dương và có ý nghĩa thống kê từ phân vị 10-75, và chỉ mất ý nghĩa ở phân vị cao nhất (90). Trái với xu hướng chung của các SWF, SCIC có tác động tích cực nâng cao hiệu quả của các doanh nghiệp mục tiêu có hiệu quả ở mức thấp tới cao, nhưng ở mức cao nhất thì SCIC không đủ năng lực và kinh nghiệm để có thể tiếp tục nâng cao hiệu quả ở mức cao nhất. Hơn nữa, từ phân vị 75 hiệu quả cũng theo xu hướng giảm dần.

Hiệu quả tài chính theo PTB – mẫu Việt Nam, thể hiện kết quả ước lượng sử dụng mẫu gồm các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam khi PTB là biến phụ thuộc. Nhìn chung, xu hướng tác động hình chữ U ngược để thể hiện tương đối rõ, trong đó tác động tích cực tăng dần đến phân vị 75 sau đó có xu hướng giảm ở phân vị 90.

4.2.3. Thực trạng hiệu quả phi tài chính của SCIC

Đối với các thước đo phi tài chính, tác giả trình bày kết quả hồi quy trong các bảng thể hiện kết quả hồi quy phân vị khi các biến phụ thuộc là EFFTAX và D_EMP. Kết quả rất ngạc nhiên khi SCIC không có tác động đáng kể đến EFFTAX và D_EMP. Điều này hàm ý SCIC chưa quan tâm nhiều đến việc giảm nộp thuế cho ngân sách nhà nước. Ngoài ra, D_EMP không có ý nghĩa thống kê, hàm ý SCIC cũng không quan tâm đến việc giảm lao động ở những doanh nghiệp mục tiêu. Như vậy, các xu hướng này khác biệt với trung bình các SWF, khi mà các SWF sẽ giảm thuế và giảm lao động khi doanh nghiệp có hiệu quả phi tài chính ở mức tốt.

4.2.4. Thực trạng quan hệ tổ chức giữa SCIC với các cơ quan nhà nước, với các doanh nghiệp mục tiêu.

4.3. Nhận xét chung về hiệu quả hoạt động của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước ở Việt Nam

4.3.1. Những thành công và nguyên nhân thành công của SCIC

4.3.1.1. Những thành công của SCIC

Thứ nhất, về mức sở hữu hay còn gọi là chiến lược đầu tư, có thể thấy một trong những định hướng đầu tư lớn là SCIC trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp của Chính phủ, hướng tới trở thành Quỹ đầu tư của Chính phủ. Tích cực tham gia thực hiện sắp xếp, cổ phần hóa, bán vốn nhà nước đầu tư tại doanh nghiệp đã tiếp nhận theo quy định hiện hành.

Thứ hai, SCIC là một cổ đông năng động, sẵn sàng và chủ động tham gia cùng doanh nghiệp trong các hoạt động kinh doanh. SCIC tôn trọng cơ chế quản trị, tuy nhiên sẽ sử dụng quyền cổ đông để đảm bảo quyền và lợi ích của nhà nước nói riêng, của các cổ đông khác nói chung không bị xâm phạm. SCIC giúp các doanh nghiệp mục tiêu nhận diện các cơ hội đầu tư tốt, cũng như tranh thủ mạng lưới các đối tác khác của SCIC.

Thứ ba, về hiệu quả tài chính SCIC có tác động làm tăng hiệu quả đo lường bằng ROA đối với những doanh nghiệp mục tiêu có ROA ở mức từ tương đối thấp đến trung bình; SCIC có tác động tích cực nâng cao hiệu quả của các doanh nghiệp mục tiêu có hiệu quả ở mức thấp tới cao. Qua phân tích cho thấy, SCIC có khả năng cải thiện hiệu quả tài chính của những doanh nghiệp có hiệu quả thấp.

Thứ tư, hiệu quả phi tài chính SCIC không có tác động đáng kể đến EFFTAX và D_EMP, điều này hàm ý SCIC chưa quan tâm nhiều đến việc giảm nộp thuế cho ngân sách nhà nước; SCIC cũng không quan tâm đến việc giảm lao động ở những doanh nghiệp mục tiêu; có thể thấy SCIC dường như vẫn có quan tâm đến hiệu quả phi tài chính của doanh nghiệp mục tiêu. Điều này thể hiện tính trách nhiệm xã hội của DNNN trong đó có SCIC tác tăng thu nhập cho nhân viên ở những DN mà nhân viên có thu nhập thấp, đồng thời giải quyết việc làm cho người lao động.

Thứ năm, về vai trò, cơ chế quản trị của SCIC: SCIC có vai trò quan trọng đối với doanh nghiệp hiện tại và trong tương lai trung, dài hạn, đồng hành cùng doanh nghiệp trong việc tìm kiếm đối tác kinh doanh, định hướng chiến lược phát triển cho doanh nghiệp. SCIC là cổ đông nhà nước có kinh nghiệm quản lý, đóng vai trò chính trong sự phát triển của công ty hiện nay và trong tương lai, dài hạn, làm cho phần vốn Nhà nước tại doanh nghiệp được bảo toàn và gia tăng về giá trị.

Thứ sáu, về vai trò, cơ chế quản trị của SCIC: SCIC có vai trò quan trọng đối với doanh nghiệp hiện tại và trong tương lai trung, dài hạn, đồng hành cùng doanh nghiệp trong việc tìm kiếm đối tác kinh doanh, định hướng chiến lược phát triển cho doanh nghiệp.

4.3.1.2. Nguyên nhân thành công của SCIC

Nguyên nhân chủ quan: trong thời gian vai trò của SCIC đã thể hiện rõ rệt, qua hỗ trợ nâng cao năng lực quản trị doanh nghiệp mục tiêu, hỗ trợ tái cơ cấu doanh nghiệp hỗ trợ doanh nghiệp hoàn thiện các quy chế, quy trình nội bộ phù hợp với chính sách pháp luật hiện hành, chỉ đạo doanh nghiệp mục tiêu làm hồ sơ niêm yết trên sàn chứng khoán, thúc đẩy hoạt động đầu tư phát triển theo chiều sâu.

Nguyên nhân khách quan: được sự quan tâm hỗ trợ chỉ đạo sâu sắc của các cơ quan quản lý nhà nước, đặc biệt là chính phủ. Các cơ quan chức năng bước đầu có quan tâm hỗ trợ, phối hợp cùng SCIC trong chuyển giao các doanh nghiệp cũng như công tác thoái vốn.

4.3.2. Mặt hạn chế và nguyên nhân hạn chế của SCIC

4.3.2.1. Mặt hạn chế của SCIC

Thứ nhất, trong chiến lược lựa chọn doanh nghiệp để đầu tư, SCIC dường như tập trung vào những doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính thấp, có cơ hội tăng trưởng thấp, và ROA cao. Những đặc điểm này có thể phản ánh mong muốn của SCIC là đầu tư vào các doanh nghiệp có rủi ro thấp. Đây có thể là một chiến lược phù hợp để bảo toàn và phát triển vốn của nhà nước của SCIC, nhưng điều này cũng hạn chế khả năng hỗ trợ, cung ứng nguồn vốn của SCIC đối với các doanh nghiệp khác.

Thứ hai, về hiệu quả tài chính SCIC làm tăng hiệu quả của doanh nghiệp mục tiêu, và điều này cũng là do mức sở hữu tương đối cao để có thể ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, năng lực của SCIC không đồng đều: ROA, ROE ở mức cao nhất thì SCIC không đủ năng lực và kinh nghiệm để có thể tiếp tục nâng cao hiệu quả các doanh nghiệp mục tiêu ở mức cao. Điều này hàm ý giới hạn về năng lực và kinh nghiệm quản lý

của SCIC để có thể tiếp tục nâng cao hiệu quả tài chính của những doanh nghiệp mục tiêu khi các doanh nghiệp này đã đạt hiệu quả cao.

Thứ ba, về hiệu quả phi tài chính SCIC đầu tư vào doanh nghiệp có xu hướng sử dụng ít lao động hơn, điều này hàm ý SCIC có thể ít quan tâm đến mục tiêu xử lý việc làm. Do vậy, có những đánh đổi nhất định khi trao cho SCIC quyền quản lý vốn vì nhiệm vụ của đơn vị này nên là quản lý vốn hiệu quả, hỗ trợ doanh nghiệp mục tiêu đạt hiệu quả tài chính tốt hơn.

Thứ tư, chưa có cơ chế để SCIC hoạt động hiệu quả hơn, các lãnh đạo doanh nghiệp có cùng nhận định hiện nay một số văn bản pháp luật chưa rõ ràng dẫn đến một số vướng mắc khi đầu tư vốn. Đối tượng nhận đầu tư của SCIC đã rất rộng, nên chủ yếu đôn đốc UBND tỉnh và các Bộ, ngành khẩn trương chuyển giao doanh nghiệp về SCIC.

Năm là, hoạt động đầu tư mới triển khai còn chậm, chưa chủ động trong hoạt động đầu tư, kinh doanh vốn nhà nước. Vốn của SCIC phần lớn là vốn tiếp nhận từ các DN, trong khi các dự án mà SCIC nghiên cứu đầu tư chủ yếu thuộc các lĩnh vực chiến lược quan trọng trong nền kinh tế, lại đòi hỏi nguồn vốn rất lớn.

Sáu là, chưa có cơ chế phù hợp để đánh giá hiệu quả hoạt động của SCIC, cũng như việc bảo toàn và phát triển vốn đầu tư tính trên toàn bộ danh mục vốn đầu tư, vốn quản lý, vốn chủ sở hữu được giao của SCIC.

4.3.2.2. Nguyên nhân hạn chế của SCIC

Nguyên nhân chủ quan: SCIC chưa thực sự có quyền chủ động, tự chịu trách nhiệm trong hoạt động kinh doanh, điều này làm giảm tính năng động và năng lực cạnh tranh của SCIC khi muốn đầu tư vào những lĩnh vực có khả năng sinh lời cao. Số lượng cán bộ là chuyên gia tài chính để tham gia lãnh đạo, điều hành hoạt động của SCIC là ít.

Nguyên nhân khách quan: SCIC chưa có cơ chế đặc thù để triển khai các hoạt động đầu tư kinh doanh vốn nên vẫn phải áp dụng cơ chế chung không phù hợp với đặc thù của SCIC. Khuôn khổ pháp lý cho hoạt động của SCIC còn chưa đầy đủ nên phát sinh nhiều hạn chế, vướng mắc trong quá trình triển khai thực hiện nhiệm vụ.

CHƯƠNG 5: QUAN ĐIỂM VÀ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH VỐN NHÀ NƯỚC Ở VIỆT NAM

5.1. Quan điểm nâng cao hiệu quả hoạt động của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước ở Việt Nam

5.2. Các giải pháp, hàm ý chính sách nâng cao hiệu quả hoạt động Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước ở Việt Nam

5.2.1 Nhóm giải pháp về sở hữu và chức năng đại diện vốn chủ sở hữu của SCIC tại các doanh nghiệp mục tiêu

Cần tăng cường nhân sự của SCIC tham gia vào công tác quản trị, điều hành, là người đại diện của SCIC tại các DN; công khai hệ thống thông tin và cơ sở dữ liệu đồng bộ, toàn diện về hoạt động giữa SCIC và DN; tăng cường công tác thông tin truyền thông, đối ngoại, thông tin quản lý điều hành hoạt động đầu tư kinh doanh, các dự án, thông tin tài chính kế toán.

5.2.1.1. Giải pháp về sở hữu vốn nhà nước tại doanh nghiệp mục tiêu của SCIC

Sử dụng vốn chủ sở hữu nhiều trong tổng nguồn vốn sẽ giúp cho DN có mức độ tự chủ tài chính cao, rủi ro tài chính thấp, SCIC cần phải xây dựng được chiến lược tài chính trong đó có định hướng phân phối lợi nhuận sau thuế cho các DN có vốn đầu tư Nhà nước

5.2.1.2. Hoàn thiện mô hình đại diện vốn chủ sở hữu tại các doanh nghiệp

Tiếp tục hoàn thiện mô hình quản lý vốn nhà nước tại các doanh nghiệp: Tiếp tục sửa đổi, bổ sung Điều lệ tổ chức và hoạt động của SCIC trên quan điểm quá trình cơ cấu lại và bán vốn Nhà nước của SCIC. Hoàn thiện mô hình Ủy ban quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp. Chuyển đổi từ hình Tổng công ty thành mô hình Quỹ Đầu tư chính phủ. Đối với Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh là hai trung tâm kinh tế trọng điểm của cả nước và khu vực, tập trung nhiều DNN, nên giao UBND hai thành phố này thực hiện chức năng đại diện chủ sở hữu vốn nhà nước tại các doanh nghiệp trên địa bàn thông qua một định chế tài chính công cụ thể là hình thành các Tổng Công ty Đầu tư và kinh doanh vốn trực thuộc UBND Thành phố.

5.2.1.3. Giải pháp về tác động múu sở hữu của SCIC tại doanh nghiệp mục tiêu.

5.2.1.4. Giải pháp về tăng cường quan hệ sở hữu nhà nước, doanh nghiệp.

5.2.2. Nhóm giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động cấp doanh nghiệp SCIC

5.2.2.1. Giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính của SCIC

Về hiệu quả tài chính, có thể thấy SCIC có khả năng cải thiện hiệu quả của các doanh nghiệp có hiệu quả thấp dù mức cải thiện này chưa được cao. Muốn như vậy, bản thân đội ngũ SCIC cần được khuyến khích học tập, nâng cao tư duy quản lý, nhạy bén để tạo khả năng nhận diện các cơ hội đầu tư tốt, đưa ra các đề xuất phù hợp với tình hình công ty mục tiêu.

SCIC có thể cần cân nhắc tiến độ thoái vốn nếu SCIC có đóng góp lớn đối với công ty mục tiêu hiện tại. Mặc dù vậy, có lẽ vẫn nên cân nhắc việc duy trì vốn với kỳ hạn dài tại các đơn vị mục tiêu.

SCIC được đánh giá cao một phần là nhờ mạng lưới các DN mục tiêu mà nó đang quản lý cũng như các đối tác khác. Tuy vậy, để có thể phát huy vai trò này một cách hiệu quả hơn, SCIC cần là một kênh trung gian đáng tin cậy, không nên bị các mối lợi riêng chi phối.

5.2.2.2. Giải pháp nâng cao hiệu quả phi tài chính của SCIC

Đối với SCIC ngoài các chỉ tiêu về kinh tế cần phải chú trọng nâng cao chất lượng các chỉ tiêu về mặt xã hội như giải quyết việc làm cho người dân, chế độ tiền lương cho nhân viên và các phúc lợi xã hội khác đảm bảo quyền lợi cho cán bộ nhân viên của SCIC cũng như các doanh nghiệp.

SCIC có quan tâm đến hiệu quả phi tài chính ở một mức độ nào đó. Tuy nhiên, đối với mức lương của người lao động, SCIC chỉ có khuynh hướng làm tăng mức lương khi thu nhập của người lao động quá thấp, tuy nhiên điều này có thể dẫn tới các áp lực đối với hiệu quả tài chính. Do đó, SCIC nên cân nhắc sự cân bằng của hai loại hiệu quả này, không để các mệnh lệnh hành chính ảnh hưởng, gây ra các lệch lạc đến hiệu quả hoạt động của công ty mục tiêu.

5.2.2.3. Giải pháp về chiến lược đầu tư của SCIC

Kết quả nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp mục tiêu mà SCIC có mức sở hữu cao là các doanh nghiệp lớn, thuộc ngành công ích, y tế. Mặc dù hiện tại danh mục ngành đầu tư của SCIC tương đối đa dạng, nhưng khá ít doanh nghiệp thuộc các ngành có trình độ cao có sở hữu của SCIC. Do đó, SCIC có thể cân nhắc đầu tư nhiều hơn vào lĩnh vực này để có thể gia tăng khả năng lan tỏa thông qua đầu tư của mình trong nền kinh tế. SCIC cũng cần chú trọng tập trung đầu tư vào các lĩnh vực then chốt của nền kinh tế.

Doanh nghiệp mục tiêu hoan nghênh sự tham gia của SCIC vào quá trình điều hành công ty nên SCIC có thể tiếp tục chia sẻ kinh nghiệm quản lý doanh nghiệp với các đơn vị kinh doanh này. Mặt khác SCIC cần nâng cao hiệu quả quản trị doanh nghiệp và vai trò cổ đông nhà nước tại doanh nghiệp thông qua việc áp dụng các chuẩn mực và biện pháp quản trị doanh nghiệp tiên tiến theo tiêu chuẩn quốc tế.

5.2.2.4. Nâng cao hiệu quả quản trị doanh nghiệp, chất lượng nhân sự và có cơ chế độ đãi ngộ nhân viên: Nâng cao năng suất lao động của lực lượng lao động của SCIC và DN mục tiêu thông qua việc sắp xếp, cơ cấu lại tổ chức và lực lượng lao động. Có cơ chế độ đãi ngộ người đại diện và các chuyên viên đầu tư. Cần mạnh dạn thuê chuyên gia nước ngoài hoặc thuê tư vấn chuyên nghiệp trong đầu tư của SCIC.

5.2.2.5. Mở rộng hợp tác đầu tư quốc tế: SCIC cần đẩy mạnh hơn nữa hoạt động đầu tư quốc tế, lựa chọn thị trường trong khu vực cũng như trên thế giới phù hợp để đầu tư dài hạn vào các tài sản tài chính có khả năng sinh lợi cao. SCIC cần mở rộng quan hệ với các đối tác ngoài nước, tăng cường mối quan hệ chặt chẽ với các tổ chức tài chính quốc tế.

5.2.2.6. Phát triển thị trường vốn trong bối cảnh cuộc cách mạng công nghiệp lần thứ 4: Với vai trò nhà đầu tư vốn Nhà nước, SCIC cần tối ưu hóa hiệu quả vốn đầu tư để tạo nền tảng cho phát triển, góp phần thúc đẩy chuyển dịch cơ cấu kinh tế, đầu tư để đi tắt đón đầu cuộc cách mạng 4.0.

5.2.3. Nhóm giải pháp cấp nhà nước

5.2.3.1. Chính phủ cần tăng cường tính chủ động của SCIC trong hoạt động đầu tư

Theo cơ chế hiện hành, SCIC chưa thực sự có quyền chủ động, tự chủ, tự chịu trách nhiệm trong hoạt động kinh doanh, làm giảm năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp so với khu vực khác. Do đó, nhà nước cần tăng cường định hướng chiến lược SCIC đầu tư trong dài hạn, đề SCIC trở thành đầu mối tích tụ vốn, đồng thời là công cụ giúp chính phủ trong tổng thể triển khai các giải pháp tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước.

5.2.3.2. Cần có hệ thống pháp lý phù hợp với mô hình của SCIC: Cần phải xây dựng hệ thống khuôn khổ pháp lý đồng bộ, rõ ràng, không chồng chéo chức năng, nhiệm vụ.

5.2.3.3. Chính phủ cần xác định vai trò quan trọng của SCIC trong quá trình cổ phần hoá DNNN: Tương lai, SCIC vẫn phải tiếp tục tham gia vào quá trình cổ phần hoá các DNNN như đã trình bày ở trên, tuy nhiên quá trình cổ phần hoá còn lâu dài và phức tạp, do đó, SCIC phải thực hiện chức năng đại diện vốn chủ sở hữu nhà nước thật hiệu quả bằng cách tái cơ cấu lại danh mục đầu tư vốn Nhà nước tại DN.

5.2.3.4. Chính phủ tăng cường công tác giám sát quản lý vốn nhà nước: Có cơ chế giám sát, quản lý vốn ngay từ quá trình xây dựng kế hoạch đầu tư, hoạt động và kết quả hoạt động kinh doanh thông qua những quy trình rõ ràng, minh bạch và đúng trình tự. Thực hiện nghiêm túc việc giám sát các doanh nghiệp trong danh mục theo các quy định của Nhà nước. SCIC thực hiện giám sát thường xuyên các DN thuộc đối tượng giám sát đặc biệt.

5.2.3.5. Xác lập mối quan hệ giữa SCIC và CMSC cụ thể hơn: Xác lập mối quan hệ giữa SCIC và CMSC cụ thể hơn: Cần khẳng định tính tích cực và lợi thế của mô hình SCIC và tiếp tục củng cố, phát triển mô hình này. Do đó, nhà nước cần phát huy triệt để lợi thế so sánh của hai mô hình trên, tránh chồng chéo nhau.

KẾT LUẬN

Luận án phân tích chiến lược đầu tư, trong đó nhấn mạnh những đặc điểm doanh nghiệp mà SCIC có khuynh hướng đầu tư và hiệu quả đầu tư của SCIC, thể hiện qua tác động của mức sở hữu của SCIC đến hiệu quả tài chính và phi tài chính của doanh nghiệp mục tiêu. Phương pháp nghiên cứu của Luận

án được thực hiện là phương pháp định tính và định lượng. Trong đó, phương pháp định tính là phương pháp phân tích, tổng hợp so sánh các nghiên cứu trước, các bài học kinh nghiệm của các SWF, thực hiện các phỏng vấn chuyên sâu ý kiến chuyên gia. Phương pháp định lượng bao gồm phương pháp hồi quy System GMM và hồi quy phân vị. Đây có thể xem là nghiên cứu đầu tiên phân tích hiệu quả đầu tư cả về mặt tài chính và phi tài chính của SCIC. Kết quả cho thấy các doanh nghiệp lớn, ít rủi ro, có ít khả năng bị chi phí đại diện chi phối thường có mức sở hữu SCIC cao hơn, trong khi đó yếu tố số lượng người lao động không có ảnh hưởng đáng kể. Phân phân tích về hiệu quả đầu tư về mặt tài chính cho thấy nhìn chung sở hữu của SCIC có tác động tích cực đến hiệu quả của doanh nghiệp mục tiêu. SCIC có quan tâm đến hiệu quả phi tài chính của doanh nghiệp mục tiêu, thể hiện thông qua việc không có xu hướng làm giảm các mức đóng thuế và giảm lao động, để đạt được hiệu quả tài chính tốt hơn. Ngoài ra, SCIC có khuynh hướng tác động làm tăng mức lương trung bình của các nhân viên ở các doanh nghiệp mục tiêu ở những doanh nghiệp mục tiêu có mức lương ở mức thấp nhất. Trong khi đó, các SWF trung bình sẽ có tác động làm tăng mức lương người lao động chỉ trừ khi mức lương ở phân vị cao nhất. Các kết quả phân tích cho thấy SCIC có khuynh hướng quan tâm đến hiệu quả tài chính và phi tài chính. Dựa trên những kết quả nghiên cứu, luận án đã cung cấp một cách hệ thống các hàm ý ở tầm vi mô và vĩ mô để có thể cải thiện hiệu quả hoạt động của SCIC với 3 nhóm giải pháp.

Mặc dù vậy, nghiên cứu này vẫn có những hạn chế nhất định, Luận án chưa so sánh và đánh giá tác động của mức sở hữu của SCIC nói riêng và sở hữu nhà nước nói chung đến hiệu quả tài chính và phi tài chính của doanh nghiệp mục tiêu. Một hạn chế khác nữa là các đánh giá trong luận án dựa trên dữ liệu các doanh nghiệp niêm yết, nhằm đảm bảo khả năng so sánh với các SWF khác trên thế giới. Các nghiên cứu tương lai có thể bổ sung, hoàn thiện kết quả của luận án.

CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN

- Nguyễn Thanh Đoàn (2020), Đánh giá hiệu quả hoạt động của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC), Tạp chí Phát triển Khoa học và Công nghệ – Kinh tế -Luật và Quản lý, 4(2):686-695. Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh. Ngày nhận: 18/7/2019, trang 686-694, Ngày chấp nhận: 10/8/2019, Ngày đăng: 27/6/2020.DOI :10.32508/stdjelm.v4i2.618.

- Nguyễn Thanh Đoàn (2020), Các nhân tố ảnh hưởng đến mức sở hữu của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) tại doanh nghiệp mục tiêu, Tạp chí Ngân hàng, cơ quan của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Số 12 tháng 6 năm 2020, trang 10 -15.

- Hai Chi Nguyen & Doan Thanh Nguyen (2021), The impact of non-commodity sovereign wealth funds' ownership on the domestic target firm performance, Cogent Economics & Finance, 9:1, 1878620, DOI: 10.1080/23322039.2021.1878620.

To link to this article: <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1878620>