Thoái vốn ngoài ngành: Khi SCIC đóng vai "bà đỡ"(*)

NHỊP CẦU ĐẦU TƯ

Số 373, 17-03-2014

Đỗ Thiên Anh Tuấn

Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Từ trào lưu đầu tư ngoài ngành

Việc đầu tư ngoài ngành của các tập đoàn, tổng công ty nhà nước, các công ty 100% vốn nhà nước (gọi chung là DNNN) vào lĩnh vực bảo hiểm, ngân hàng diễn ra trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng nóng, thị trường tài chính – chứng khoán bùng nổ, giá các tài sản được đẩy lên đã làm cho giá trị đầu tư cũng tăng cao. Các DNNN đã tích cực vay nợ ngân hàng để tài trợ cho các hoạt động đầu tư này – vốn không thuộc phạm vi kinh doanh nồng cốt của doanh nghiệp – khiến cho đòn bẩy tài chính tăng cao. Đây cũng chính là nguyên nhân làm cho các hoạt động đầu tư chéo và sở hữu chéo giữa các DNNN với các ngân hàng, công ty tài chính trở nên ngày càng phổ biến và phức tạp. Các DNNN đi vay tiền ngân hàng rồi dùng tiền đó để đầu tư mua cổ phiếu và sở hữu ngân hàng, rồi lại biến ngân hàng sở hữu thành ngân hàng tài trợ, rồi cứ tiếp diễn như vậy. Bên cạnh đó, một dòng tiền vay mượn khác cũng được các DNNN đổ vào thị trường bất động sản cũng như các hoạt động đầu tư ngoài ngành khác. Việc đầu tư này đã khiến cho nguồn lực của doanh nghiệp bị dàn trải, trong khi năng lực quản trị doanh nghiệp không theo kịp, khả năng giám sát của Chính phủ vốn đã bất cập lại càng hạn chế hơn. Nhìn ở góc độ tổng thể, một nguồn lực rất lớn của nền kinh tế bị dồn vào một số DNNN khiến cho mức độ đa dạng hóa rủi ro của nền kinh tế bị hạn chế.

Nếu kinh tế vẫn tăng trưởng, thị trường chứng khoán và bất động sản vẫn tăng trưởng thì mọi thứ dường như vẫn tốt vì các rủi ro chưa bộc lộ. Tuy nhiên, khi các yếu kém nội tại bắt đầu phơi bày, nền kinh tế suy giảm, thị trường chứng khoán và bất động sản suy giảm thì rủi ro hệ thống bắt đầu nảy sinh. Giá bất động sản và các tài sản tài chính sụt giảm nghiêm trọng hoặc thậm chí đóng băng. Các khoản nợ ngân hàng đến hạn trong khi các DNNN lại không thể bán đi các danh mục đầu tư của mình do giá thị trường quá thấp so với giá trị đầu tư ban đầu. Việc bán đi các danh mục đầu tư này trong điều kiện hiện tại sẽ khiến cho các DNNN thua lỗ, ảnh hưởng đến nợ xấu ngân hàng và nguy cơ suy giảm vốn tự có của bản thân doanh nghiệp. Tâm lý chờ đợi thị trường hồi phục trong ngắn hạn là không thể hoặc một gói cứu trợ từ Chính phủ là quá tốn kém. Trong khi đó, các rào cản về cơ chế, đặc biệt là nguyên tắc bảo toàn vốn đầu tư của Nhà nước khiến cho các DNNN xem đây là *cái cớ hợp lý* để thoái thác trách nhiệm thoái vốn. Đây chính là nguyên nhân khiến cho việc thoái vốn luôn bị trì hoãn, làm kéo dài tình trạng yếu kém của các DNNN, hệ thống ngân hàng, và cả vấn đề xử lý nợ xấu hiện nay.

Đến thúc ép thoái vốn

Các giải pháp đẩy mạnh cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp được đề ra trong Nghị quyết 15/2014/NQ-CP nhìn chung là phù hợp với Đề án 929 của Chính phủ về Tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, trọng tâm là tập đoàn kinh tế nhà nước, tổng công ty nhà nước giai đoạn 2011-2015. Ngoài các giải pháp thúc đẩy cổ phần hóa, các biện pháp thoái vốn đầu tư ngoài ngành của các DNNN trong lĩnh vực bảo hiểm, ngân hàng có thể xem là phù hợp với yêu cầu của thực tiễn hiện nay. Tâm lý lo ngại, chần chừ trong các động thái chính sách đã được hóa giải phần nào bằng các biện pháp được cho là khá mạnh mẽ và dứt khoát, xóa đi mối nghi ngờ, dù trong ngắn hạn, về các cải cách không triệt để của Chính phủ.

Điểm quan trọng nhất trong Nghị quyết 15 có lẽ là việc cho phép các DNNN được bán lại các danh mục đầu tư ngoài ngành của mình với giá thấp hơn giá thị đầu tư ban đầu (tức theo giá trị sổ sách) sau khi đã trừ đi khoản dự phòng tổn thất các khoản đầu tư tài chính theo quy định của chế độ tài chính. Điều này có nghĩa là Nhà nước đã chấp nhận một khoản thua lỗ do các hoạt động đầu tư không hiệu quả hoặc sai lầm của mình. Lẽ đương nhiên, biện pháp này là cần thiết nhằm giúp tháo gỡ các bế tắc về mặt tài chính doanh nghiệp nhưng rõ ràng nó không đồng nghĩa với việc xóa đi trách nhiệm của các tập thể, cá nhân liên quan đến sự thua lỗ trong doanh nghiệp.

Khi SCIC đóng vai "bà đỡ"

Một điểm quan trọng nữa chính là việc cho phép Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) xem xét mua lại các khoản đầu tư ngoài ngành của các DNNN vào lĩnh vực bảo hiểm, ngân hàng nếu các biện pháp thoái vốn được áp dụng trước đó không thành công. Giải pháp này thống nhất với quan điểm được nêu trong một nghiên cứu về sở hữu chéo trước đây của nhóm nghiên cứu thuộc Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright. Với biện pháp này, vai trò của SCIC được phát huy theo mô hình Công ty mua lại vốn cổ phần ngân hàng của Nhật Bản (Banks' Shareholdings Purchase Corporation - BSPC). Năm 2002, BSPC được thành lập với mục đích mua lại các cổ phần ngân hàng nhằm đáp ứng các giới hạn mới về sở hữu cổ phần ngân hàng theo quy định của *Luật Hạn chế Sở hữu cổ phần* được ban hành năm 2001 của Nhật Bạn.

Đối với SCIC, sự tham gia của tổ chức này có thể đạt được một số mục tiêu: (i) giúp DNNN nhanh chóng thoái vốn đầu tư ngoài ngành, (ii) giải phóng nguồn lực bị găm giữ trong các DNNN, (iii) góp phần xử lý nợ xấu trong các ngân hàng, (iv) phát huy vai trò của SCIC với tư cách là một cơ quan quản lý vốn và tài sản nhà nước, (v) góp phần làm giảm sở hữu chéo giữa các tập đoàn kinh tế nhà nước với các ngân hàng thương mại, (vi) giảm mối nguy tổn thất tài chính hay thất thoái tài sản nhà nước trên góc độ tổng thể. Tức là, một tài sản được bán với giá rẻ (?!) nếu đứng ở góc độ người bán (DNNN) thì đứng ở góc độ người mua (SCIC) thì giá hời. Đương nhiên, các tài sản chắc chắn cần phải được đánh giá lại. Song, nói chung, tài sản sau khi

được bán vẫn thuộc sở hữu nhà nước. Điều này có thể khiến cho một số người nghĩ rằng việc thoái vốn ngoài ngành trong khu vực kinh tế nhà nước diễn ra không thực chất và gánh nặng thua lỗ vẫn thuộc về Nhà nước. Tuy nhiên, nếu cứ lo ngại nhà nước bị thua lỗ hay tài sản bị thất thoát thì cũng sẽ không bao giờ giải quyết được vấn đề. Cần hiểu rằng, SCIC chỉ là "bà đỡ, là giải pháp ngắn hạn.

Điều quan trọng chính là SCIC sau khi mua lại tài sản của các DNNN này thì sẽ xử lý tiếp như thế nào. Chính bản thân SCIC cũng đang phải chịu áp lực thoái vốn mà kế hoạch trước mắt sẽ là 376 doanh nghiệp từ nay đến năm 2015. Đây là một mục tiêu không dễ, trong khi việc tiếp nhận thêm các tài sản khác được chuyển giao từ DNNN lại càng đặt ra nhiều thách thức lớn hơn cho SCIC. Điều đáng tiếc là việc thoái vốn tiếp theo sẽ như thế nào sau khi các DNNN chuyển giao phần vốn đầu tư ngoài ngành của mình cho SCIC hiện vẫn chưa được đề cập – như một tầm nhìn dài hạn - trong Đề án tái cơ cấu SCIC giai đoạn đến năm 2015 đã được phê duyệt. Đối với các DNNN, sau khi thoái vốn, nguồn tiền nên được ưu tiên dùng để thoái nợ trước khi tính đến phương án tái đầu tư.

Nói tóm lại, dù còn nhiều thách thức và công việc tiếp theo cần phải làm nhưng bước đầu có những tín hiệu tích cực thể hiện quyết tâm của Chính phủ trong việc cải cách các doanh nghiệp nhà nước cũng như các tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước. Các thông điệp về thúc đẩy cổ phần hóa các DNNN đến năm 2015 cũng như các thúc ép thoái vốn đầu tư ngoài ngành trong các tập đoàn kinh tế Nhà nước cho thấy các nỗ lực mạnh mẽ và cam kết chắc chắn của Chính phủ nhằm thực hiện bằng được lộ trình cải cách DNNN nói riêng, khu vực kinh tế Nhà nước nói chung. Vai trò của SCIC sắp tới sẽ được phát huy và đây chính là thách thức nhưng cũng là cơ hội để SCIC lấy lại uy tín và nâng cao vị thế của mình. Tận dụng quán tính này, Chính phủ nên khẩn trương xây dựng và hoàn thiện tiếp các cơ chế, chính sách còn thiếu và bất cập nhằm giúp cho các DNNN sau khi thoái vốn có động cơ và có điều kiện hoạt động hiệu quả hơn. Các cải cách thể chế kinh tế sâu rộng hơn cũng cần phải tiến hành triệt để và thực chất, có như vậy mới giúp lấy lại được niềm tin của thị trường; nền kinh tế cũng sẽ có động lực để hồi phục vững chắc hơn./.

(*) Bài viết này được trích đăng trên báo *Nhịp cầu Đầu tư*, số 373, ngày 17/03/2014, truy cập tại http://nhipcaudautu.vn/article.aspx?id=19489-khi-scic-vao-cuoc/vi-mo/