

Sự khác biệt trong thực hành quản trị tài chính giữa công ty nhà nước và công ty nhà nước cổ phần hóa: Một nghiên cứu so sánh

VÕ THỊ QUÝ (*) & NGÔ NGỌC CƯƠNG

Tóm tắt: Nghiên cứu khám phá và nhận dạng sự khác biệt trong thực hành quản trị tài chính giữa công ty nhà nước (CTNN) và công ty nhà nước cổ phần (CTNNCP), nhận dạng mối quan hệ giữa tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp với hiệu quả doanh nghiệp. Nghiên cứu đã thực hiện khảo sát trên 11 CTNN & 15 CTNNCP đang hoạt động trên địa bàn TP.HCM. Nghiên cứu cho thấy việc thực hành quản trị tài chính ở CTNN khác với CTNNCP, khi tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp càng giảm (dưới 30%) thì sự khác biệt càng cao. Đa số các doanh nghiệp đều theo đuổi chính sách vốn lưu động mạo hiểm (trên 60% số doanh nghiệp quan sát). CTNN sử dụng nhiều nợ ngắn hạn để tài trợ cho tài sản hoạt động, tỉ số nợ của CTNN khá cao; ngược lại, CTNNCP đã sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu là chủ yếu. Trong quản lý vốn lưu động, CTNN bị động trong việc thu hồi nợ khách hàng, ngược lại CTNNCP quản lý khoản phải thu rất tốt. Hiệu quả hoạt động biểu thị qua các tiêu chí như hệ số hoàn vốn tự có (ROE), hệ số hoàn vốn đầu tư (ROA), tỉ suất doanh lợi ròng (PM) của CTNNCP cao hơn hẳn so với CTNN, khi tỉ lệ sở hữu vốn của nhà nước trong doanh nghiệp càng giảm thì hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp càng tăng, đặc biệt khi tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước giảm dưới 30%.

1. Cơ sở lý luận

Quản trị tài chính là một trong những hoạt động quan trọng đối với doanh nghiệp, ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đặc biệt khi hình thức sở hữu của doanh nghiệp thay đổi và điều này đã được thể hiện trong nhiều nghiên cứu trước đây như: Vining and Boardman, 1992 [1]; Jame S. Ang and Radhe S. Pradhan, 1994 [4]; Tian, 2000 [1].

Ở VN, đã có khá nhiều các nghiên cứu về CTNN và CTNNCP, đánh giá hiệu quả việc chuyển đổi sở hữu từ CTNN sang CTCP. Tuy nhiên, đa số các nghiên cứu chỉ khảo sát, thống kê tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp, tỉ lệ phần trăm doanh nghiệp lời hay lỗ, đưa ra những dẫn chứng, cơ chế pháp lý để lý giải, nhưng chưa chỉ ra cụ thể sự khác biệt trong thực hành quản trị đã dẫn đến hiệu quả doanh nghiệp cao hay thấp [2], [3].

Từ suy luận cho rằng khi quan hệ về sở hữu thay đổi sẽ dẫn đến thay đổi trong thực hành quản trị doanh nghiệp, và khi việc quản lý doanh nghiệp được thực hiện

tốt sẽ dẫn đến hiệu quả hoạt động tốt, nhiều nghiên cứu về thực tiễn quản trị doanh nghiệp nói chung và quản trị tài chính doanh nghiệp nói riêng đã được thực hiện.

Theo Vining & Boardman (1992), một nghiên cứu đã được tiến hành trên 500 công ty lớn nhất ở Canada, xem xét quan hệ sở hữu hay mức độ cạnh tranh ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty nhà nước. Nghiên cứu đã cho thấy công ty tư nhân hoạt động có hiệu quả và lợi nhuận cao hơn so với CTNN và CTNNCP.

Tian (2000), đã mở rộng nghiên cứu với 825 CTCP ở Trung Quốc, trong đó có 413 CTNNCP. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy hoạt động của công ty cổ phần tư nhân thì hơn hẳn so với công ty nhà nước cổ phần. Giá trị của công ty nhà nước cổ phần tăng lên khi cổ phần nhà nước giảm xuống dưới 45% [1].

Bên cạnh đó, một nghiên cứu về sự khác biệt trong thực hành quản trị tài chính giữa CTNN với công ty đại chúng và công ty tư nhân ở Nepal, Jame S. Ang and Radhe S. Pradhan (1994) đã so sánh dựa trên các tiêu chí thực hành quản trị tài chính như: chức năng tài chính, các nguồn và loại tài trợ, cơ cấu vốn và chính sách chia cổ tức. Kết quả của nghiên cứu đã cho thấy công ty tư nhân quan tâm đến việc hoạch định ngân sách vốn hơn so với công ty nhà nước; dùng nguồn tài trợ chủ yếu là từ ngân hàng và từ nhà cung cấp, trong đó phổ biến là các nguồn nợ từ 1-5 năm. Công ty nhà nước thì dùng nguồn tài trợ chủ yếu từ chính phủ và ngân hàng, trong đó chủ yếu là các nguồn vốn nợ dưới 1 năm. Công ty nhà nước và công ty tư nhân cũng khác nhau về lựa chọn cấu trúc vốn và chính sách chia cổ tức [4].

2. Mẫu khảo sát

Nghiên cứu này khảo sát các doanh nghiệp trên địa bàn TP.HCM. Thông tin được thu thập qua phỏng vấn trực tiếp thành viên ban giám đốc, các chuyên gia và chuyên viên về quản trị tài chính. Đối tượng khảo sát là các công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và dịch vụ. Về quy mô vốn, có 14/26 doanh nghiệp có tài sản trên 100 tỉ đồng (chiếm 54%); 7/26 doanh nghiệp có tài sản trên 50 tỉ đồng (chiếm 27%); và 4/26 doanh nghiệp (khoảng 15%) có tài sản trên 20 tỉ đồng; còn lại là các doanh nghiệp có tài sản hoạt động dưới 20 tỉ đồng.

(*) Tiến sĩ, ĐHKT TP.HCM

3. Kết quả

3.1 Quản trị vốn lưu động:

Đứng đầu bộ phận quản trị tài chính trong các doanh nghiệp VN hiện nay hầu hết là kế toán trưởng. Trong khi các CTNN xem mục tiêu tối đa hoá lợi nhuận thì mục tiêu chủ yếu của hoạt động quản trị tài chính doanh nghiệp thì CTNNCP quan tâm đến việc tối đa hoá giá trị thị trường của doanh nghiệp. Về quản trị vốn lưu động, CTNN bị động trong thu hồi nợ khách hàng (chiếm hơn 50% doanh nghiệp được khảo sát), trong khi các CTNNCP quản lý khoản phải thu rất tốt thông qua chính sách bán hàng có điều kiện chiết khấu, áp dụng chính sách giá linh hoạt đối với các phương thức mua hàng khác nhau.

3.2 Chính sách vốn lưu động:

Qua khảo sát cho thấy, các CTNN và CTNNCP đều theo đuổi CSVLD mạo hiểm (trên 60% doanh nghiệp được khảo sát). Các CTNN có hai khuynh hướng hoặc là mạo hiểm hoặc là cân trọng, còn các CTNNCP thì hoặc là mạo hiểm hoặc là trung dung. Khi tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp càng giảm, doanh nghiệp càng có khuynh hướng chuyển từ CSVLD cân trọng sang CSVLD trung dung và mạo hiểm.

Bảng 1: Chính sách vốn lưu động của CTNN và CTCP

Chính sách vốn lưu động	CTY Nhà nước		CTY Cổ phần	
	Số Cty	%	Số Cty	%
Mạo hiểm	7	63,64	9	60,00
Trung dung	1	9,09	5	33,33
Cân trọng	3	27,27	1	6,67
Tổng	11	100,00	15	100,00

Trong mẫu khảo sát có 16/26 doanh nghiệp theo đuổi chính sách vốn lưu động mạo hiểm, 6/26 doanh nghiệp theo đuổi chính sách vốn lưu động trung dung, còn lại là các doanh nghiệp theo đuổi chính sách vốn lưu động mạo hiểm.

Bảng 2: Tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp với chính sách vốn lưu động

Chính sách vốn lưu động với phần trăm sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp			
Chính sách vốn lưu động	< 30 %	< 50%	100%
% Chính sách mạo hiểm	63,64	50	63,64
% Chính sách trung dung	27,27	50	9,09
% Chính sách cân trọng	9,09	-	27,27
Tổng	100,00	100,00	100,00

Khi tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp giảm từ 100% xuống dưới 50% và dưới 30%, thì tỉ lệ doanh nghiệp theo đuổi chính sách vốn lưu động cân trọng giảm từ trên 27% xuống còn 9%, và tỉ lệ doanh nghiệp theo đuổi chính sách vốn lưu động trung dung tăng từ 9% lên trên 27%.

3.3 Cấu trúc vốn:

Nhìn chung tỉ số nợ trung bình của CTNN trên 50%,

và của CTNNCP là dưới 50%. Trong mẫu khảo sát có 10/26 doanh nghiệp có tỉ số nợ trên 60%; 8/26 doanh nghiệp có tỉ số nợ trên 40%, còn lại là các doanh nghiệp có tỉ số nợ dưới 40%.

Khi tỉ lệ sở hữu nhà nước trong doanh nghiệp giảm, doanh nghiệp có khuynh hướng thay việc sử dụng vốn nợ ngắn hạn bằng vốn chủ sở hữu. Điều này có thể lý giải là do khi là CTNN, doanh nghiệp có được các chính sách ưu đãi tín dụng từ các ngân hàng thương mại nhà nước và các thể chế cho vay chính sách như Quỹ hỗ trợ và phát triển; khi chuyển sang CTCP thì các chính sách này đã bị hạn chế hoặc không còn nữa, doanh nghiệp phải tự vận động do không còn được sự bảo hộ của cơ quan nhà nước chủ quản. Bên cạnh đó, việc lựa chọn cấu trúc vốn của doanh nghiệp còn phụ thuộc vào thái độ đối với rủi ro của nhà quản lý doanh nghiệp. Với CTNN, do có sự bảo hộ của cơ quan nhà nước chủ quản, người quản lý doanh nghiệp như giám đốc điều hành và kế toán trưởng là được sự bổ nhiệm của “cơ quan chủ quản” nên tâm lý của các nhà quản lý này có hai khuynh hướng hoặc là “không sợ rủi ro”, hoặc là “không thích rủi ro”. Ngược lại, với các CTNNCP, người quản lý doanh nghiệp lúc này là do Hội đồng quản trị bổ nhiệm và chịu nhiều áp lực từ cổ đông, nhất là áp lực “tối đa hóa giá trị của cổ phiếu”. Do vậy, nhà quản lý trong CTNNCP phải rất cân nhắc khi lựa chọn và quyết định chính sách tài trợ.

Bảng 3: Thành phần cơ cấu vốn theo tỉ lệ sở hữu nhà nước trong doanh nghiệp

Thành phần cấu trúc vốn	Tỉ lệ sở hữu nhà nước trong doanh nghiệp		
	< 30%	30% - 50%	100%
%Nợ ngắn hạn/ Tổng vốn	37,80	42,18	48,63
%Nợ dài hạn/ Tổng vốn	5,52	4,96	12,43
%Vốn chủ sở hữu/ Tổng vốn	56,69	52,86	38,95

3.4 Các nguồn tài trợ:

Với tài trợ ngắn hạn, CTNN dùng nguồn nợ vay ngắn hạn ngân hàng là chính, còn CTNNCP dùng các nguồn vốn nợ ngắn hạn tự phát (ví dụ như các khoản nợ phải trả nhà cung cấp; và các khoản nợ tích lũy như nợ lương công nhân và nợ thuế chính phủ). Theo các nhà quản lý tài chính doanh nghiệp, thực chất không có sự khác biệt về mặt chi phí sử dụng vốn giữa hai nguồn tài trợ ngắn hạn này, nhưng nguồn tài trợ từ các khoản nợ ngắn hạn tự phát đơn giản và dễ thực hiện hơn nhiều so với vay ngắn hạn ngân hàng.

Với tài trợ dài hạn, CTNN chủ yếu dùng nguồn vay dài hạn từ ngân hàng hay được cấp từ cơ quan chủ quản, còn CTNNCP dùng nhiều nguồn tài trợ dài hạn khác nhau như: vay dài hạn ngân hàng, phát hành cổ phiếu, sử dụng lợi nhuận chưa phân phối...

3.5 Hiệu quả hoạt động:

Hiệu quả hoạt động (ROE, ROA, PM) của CTNNCP

cao hơn hẳn so với CTNN ở cả ba CSVLD (Bảng 3.4). Khi tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp càng giảm, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp càng tăng, đặc biệt khi tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước trong doanh nghiệp giảm dưới 30% (Bảng 3.5).

Bảng 4: Hiệu quả hoạt động của CTNN và CTCP

Chính sách vốn lưu động		Mao hiểm	Trung dung	Cẩn trọng	Trung bình
Công ty nhà nước	% DN	63,64%	9,09%	27,27%	
	ROE (%)	5,69	-	0,80	2,16
	ROA (%)	1,79	-	0,73	0,84
	PM (%)	1,30	-	0,33	0,54
Công ty cổ phần	% DN	60,00%	33,33%	6,67%	
	ROE (%)	19,33	17,20	18,00	18,18
	ROA	8,33	11,20	14,00	11,18
	PM	6,11	11,40	21,00	12,84

Bảng 5: Tỉ lệ sở hữu vốn nhà nước với hiệu quả của doanh nghiệp

Tỷ lệ sở hữu nhà nước với hiệu quả doanh nghiệp			
	Nhà nước < 30%	30% < Nhà nước < 50%	Nhà nước 100%
ROE	19,55%	15,75%	3,84%
ROA	10,00%	8,75%	1,34%
PM	8,00%	11,25%	0,92%

3.6 Đóng góp chính:

Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra những sự khác biệt chính trong thực hành quản trị tài chính doanh nghiệp trên các khía cạnh như: quản lý vốn lưu động và chính sách vốn lưu động, cấu trúc vốn và các nguồn tài trợ giữa CTNN và CTNNCP. Dựa trên các sự khác biệt đã nêu, kết hợp với đặc điểm và điều kiện cụ thể mỗi doanh nghiệp, quan điểm của nhà quản trị tài chính mà mỗi doanh nghiệp sẽ theo đuổi chính sách vốn lưu động, cấu trúc vốn mục tiêu khác nhau, và điều này sẽ đem lại hiệu quả khác nhau trong hoạt động của doanh nghiệp.

3.7 Hạn chế:

Nghiên cứu này chưa quan sát tác động của yếu tố ngành đến chính sách vốn lưu động và cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Mẫu khảo sát là mẫu thuận tiện, dựa trên báo cáo tài chính của 26 công ty nhà nước và công ty nhà nước cổ phần nên giá trị ứng dụng và tính khái quát hóa của nghiên cứu chưa cao, chưa mang tính đại diện cho tổng thể ■

Tài liệu tham khảo:

- [1] Võ Thị Quý (2003), Một số giải pháp hoàn thiện hoạt động quản trị tài chính của các doanh nghiệp nhà nước sau cổ phần hoá, luận án tiến sĩ kinh tế.
- [2] Báo cáo Hội nghị nhóm tư vấn các nhà tài trợ VN (2006), Kinh doanh – báo cáo phát triển VN 2006, Trung tâm thông tin phát triển VN, Hà Nội.
- [3] Phạm Quang Huân – “Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước: 15 năm nhìn lại”, Tạp chí Nghiên cứu kinh tế số 333 – tháng 2/2006.
- [4] James S. Ang and Radhe S. Pradhan, A comparison of financial management practices in Nepal Among Government – Owned, Publicly – Traded, and Privately – Held firms, Research in International Business and Finance, volume 11B, pages 139 – 163.

(Tiếp theo trang 23)

Chính phủ điện tử ...

• Luật và chính sách

Luật pháp cần phải cập nhật và thừa nhận các giao dịch và chứng từ điện tử. Vì thế cần tiến hành tư vấn, tham khảo những đối tượng cung cấp và sử dụng dịch vụ để biết những cản trở do luật hiện hành ảnh hưởng quá trình thực hiện.

• Phân bổ chi phí

Trong khi phân bổ chi phí cho dự án mới còn khó khăn, chính phủ cần phải nhắm vào những chương trình bền vững và sinh lợi nhanh. Bắt đầu bằng những dự án ngắn hạn và có kết quả ngay. Xây dựng những dự án phù hợp với nguồn lực hiện hữu để có tính hợp lý và khả thi cao. Liệt kê cụ thể các khoản đầu tư, tránh bổ sung thêm các khoản khác

làm thâm hụt ngân sách. Xem xét công nghệ hiện đang sử dụng và học những thành công và thất bại từ những dự án trước và ở những quốc gia khác.

• Theo dõi tiến độ thực hiện

Chính phủ phải thường xuyên đánh giá về tiến độ và tính hiệu quả của những khoản đầu tư cho CPĐT để biết mục tiêu đưa ra có được đảm bảo. Theo đó, mục tiêu phải đo lường được; phải có bộ phận giám sát độc lập (có thể là của tổ chức nước ngoài) theo dõi tiến trình thực hiện các dự án về CPĐT.

• Những vấn đề về nhân lực

Một nguồn nhân lực có động lực và được huấn luyện tốt sẽ điều rất cần thiết cho thành công của CPĐT. Để làm thực hiện được điều này, cần lập ra thời gian biểu cụ thể cho từng bước hoạt động; tổ chức định kỳ các buổi gặp gỡ giữa các lãnh đạo triển

khai CPĐT với nhân viên để họ tích tham gia vào quá trình; khen thưởng những đơn vị và cá nhân có thành tích triển khai nhanh ■

Tài liệu tham khảo

1. Bộ thương mại (2007), Báo cáo thương mại điện tử VN năm 2005 và 2006
2. Chính phủ điện tử (2006), Nhà xuất bản Bưu Điện
3. Đề án 112: Thất bại vì thiếu những mô hình cụ thể, <http://vietnamnet.vn/cntt/2007/04/688064/>
4. Lê Mạnh Hà (2007), Các bài học và giải pháp, <http://www.egov.com.vn/index.php?newlang=vi>
5. OECD (2003), the e-government imparative
6. Nguyễn Quang Trung (2006), Đề cương nghiên cứu sinh: Các yếu tố quyết định sự thành công của một chính phủ điện tử: tình huống VN.
7. World Bank, 2002, Egovernment Handbook for developing countries, tại http://www.infodev.org/en/Publication_16.html
8. Website của Trường đại học Brown (Hoa Kỳ) http://www.brown.edu/Administration/News_Bureau/2007-08/07-011.html
9. Website của TP.HCM <http://www.hochiminhcity.gov.vn>
10. Website của Trung tâm Internet VN: <http://www.thongkeinternet.vn/jsp/trangchu/index.jsp>