

TRANG THÔNG TIN VỀ LUẬN ÁN

Tên đề tài LATS: The impact of equitization on firm performance: Evidence from Vietnamese state-owned enterprises

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 62340201

Họ tên NCS: Nguyễn Văn Tân

Mã số NCS: 01640201006

Người hướng dẫn khoa học: HDĐL: PGS.TS Trịnh Quốc Trung

Cơ sở đào tạo: Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia TP.HCM

1. TÓM TẮT LUẬN ÁN

Các nghiên cứu liên quan đến tư nhân hóa đã và đang thu hút sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu trên thế giới. Với việc các kết quả nghiên cứu không đồng nhất về tác động tư nhân hóa đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, các nghiên cứu liên quan chủ đề này vẫn còn đang thực hiện, đặc biệt là ở các quốc gia chuyển đổi. Thông qua các đặc điểm đặc trưng về cổ phần hóa tại Việt Nam và các khoảng trống nghiên cứu, nghiên cứu sinh đã lựa chọn đề tài nghiên cứu đánh giá tác động của cổ phần hóa đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp cổ phần hóa tại Việt Nam làm luận án của mình. Luận án đã sử dụng kết hợp các phương pháp gồm so sánh khác biệt trong khác biệt, so sánh có – không có và hồi quy nhằm đánh giá tác động của cổ phần hóa đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp cổ phần hóa. Kết quả nghiên cứu cho thấy cổ phần hóa chỉ giúp các doanh nghiệp cổ phần hóa cải thiện khả năng sinh lời (ROA) so với các doanh nghiệp không tham gia cổ phần hóa cùng giai đoạn. Bên cạnh đó, cổ phần hóa chỉ giúp các doanh nghiệp cải thiện khả năng sinh lời (dROA) khi các doanh nghiệp cổ phần hóa không còn chịu sự kiểm soát sau cổ phần hóa của nhà nước (tính theo tỷ lệ sở hữu nhà nước trung bình sau bốn năm cổ phần hóa thấp hơn 50%). Chính sách ưu đãi thuế không có tác động đến việc cải thiện khả năng sinh lời của các doanh nghiệp cổ phần hóa (dROA) và thay đổi về hiệu quả vận hành (dTAS). Cuối cùng, tình trạng niêm yết có ảnh hưởng đồng biến đến việc cải thiện ROA của các doanh nghiệp cổ phần hóa sau cổ phần hóa tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu này cho thấy các doanh nghiệp niêm yết sau cổ phần hóa có khả năng cải thiện ROA cao hơn các doanh nghiệp không niêm yết sau cổ phần hóa. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy có hiện tượng định giá thấp trong ngắn hạn của các doanh nghiệp tham gia cổ phần hóa nhưng nếu xét về dài hạn thì tồn tại định giá cao.

Thông qua các kết quả nghiên cứu, luận án đã đề xuất một số kiến nghị cho các doanh nghiệp nhà nước tham gia cổ phần hóa, các doanh nghiệp nhà nước chưa tham gia cổ phần hóa, nhà đầu tư và Chính phủ Việt Nam.

2. NHỮNG KẾT QUẢ MỚI CỦA LUẬN ÁN

Việc lược khảo các nghiên cứu liên quan đến luận án giúp nghiên cứu sinh xác định được năm khoảng trống nghiên cứu liên quan đến đề tài như sau: (1) Hiện nay vẫn còn ít nghiên cứu đánh giá tác động của cổ phần hóa đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp cổ phần hóa khi xem xét các doanh nghiệp nhà nước không tham gia cổ phần hóa trong cùng giai đoạn. Các tác giả Trân và cộng sự (2015), Lộc và Trân (2016) chưa xem xét đến khía cạnh ngành nghề khi lựa chọn hai nhóm doanh nghiệp tham gia và không tham gia cổ phần hóa nên dễ dẫn đến việc so sánh không phù hợp; (2) Tiến trình thoái vốn tại Việt Nam rất chậm bởi vì bản chất của cổ phần hóa. Vì vậy, việc nghiên cứu tác động cổ phần hóa thông qua thay đổi về tỷ lệ sở hữu nhà nước đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp cổ phần hóa là rất cần thiết. Hiện nay, một câu hỏi chưa được giải quyết là liệu nhà nước có nên duy trì sở hữu trên 50% cổ phần tại các doanh nghiệp cổ phần hóa sau cổ phần hóa hay không; (3) nghiên cứu sinh nhận thấy cần phải có nghiên cứu đánh giá các doanh nghiệp ở các nhóm ngành kinh tế khác nhau có cải thiện hiệu quả hoạt động sau cổ phần hóa giống nhau không vì việc đánh giá này giúp hỗ trợ cho Chính phủ đưa ra tiêu chí lựa chọn doanh nghiệp cổ phần hóa hợp lý hơn. Ngoài ra, các nghiên cứu trước đây cũng đã xác định hiệu quả hoạt động các doanh nghiệp tham gia tư nhân hóa được cải thiện không giống nhau nếu xem xét ở các ngành khác nhau; (4) Các chính sách cổ phần hóa tại Việt Nam cũng rất khác biệt so với các chính sách tại nhiều quốc gia khác. Vì vậy, việc nghiên cứu những đặc thù về chính sách cổ phần hóa tại Việt Nam có tác động ra sao đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp tham gia cổ phần hóa sẽ giúp phản ánh được bản chất cổ phần hóa tại Việt Nam. Hiện tại, nghiên cứu sinh nhận thấy còn khoảng trống nghiên cứu trong việc đánh giá ảnh hưởng cổ phần hóa đến hiệu quả doanh nghiệp tham gia cổ phần hóa khi xem xét chính sách ưu đãi thuế trong cổ phần hóa tại Việt Nam. Việc đánh giá tác động cổ phần hóa đến hai nhóm doanh nghiệp cổ phần hóa có niềm yết và chưa niềm yết sau cổ phần hóa tại Việt Nam cũng rất cần thiết; (5) Đặc điểm cổ phần hóa tại Việt Nam có nhiều điểm khác biệt so với tư nhân hóa tại các nước phát triển và đang phát triển. Cụ thể, việc định giá tài sản khi cổ phần hóa gặp phải nhiều khó khăn dẫn đến sự trì trệ của quá trình cổ phần hóa. Luận án này tập trung đánh giá vấn đề định giá thấp của các doanh

ngành nhà nước tham gia cổ phần hóa trong ngắn hạn và dài hạn để xác định liệu các doanh nghiệp nhà nước có định giá thấp tài sản nhà nước khi cổ phần hóa hay không, đặc biệt khi xem xét đến giá trị thị trường.

Thông qua việc giải quyết các khoảng trống nghiên cứu nêu trên, luận án có đóng góp mới trên cả phương diện lý thuyết lẫn thực tiễn như sau:

- *Những đóng góp về phương diện lý thuyết:* (1) Hầu hết các lý thuyết về tư nhân hóa không xem xét đến lợi ích của tư nhân hóa đối với các doanh nghiệp nhà nước tham gia tư nhân hóa khi xem xét các doanh nghiệp không tham gia tư nhân hóa trong cùng giai đoạn. Ngoài ra, hiện nay có rất ít đề tài nghiên cứu đánh giá tác động của chính sách ưu đãi về thuế đến thay đổi về hiệu quả hoạt động doanh nghiệp thông qua các chương trình tư nhân hóa. Kết quả nghiên cứu của luận án cho thấy cổ phần hóa giúp các doanh nghiệp cải thiện khả năng sinh lời (dROA) nhưng không giúp các doanh nghiệp cải thiện hiệu quả vận hành (dTAS) khi so sánh với các doanh nghiệp không tham gia cổ phần hóa trong cùng giai đoạn; (2) Kết quả nghiên cứu cho thấy cổ phần hóa chỉ giúp các doanh nghiệp cải thiện khả năng sinh lời (dROA) khi so sánh với các doanh nghiệp không tham gia cổ phần hóa khi các doanh nghiệp này không còn chịu sự kiểm soát của nhà nước sau cổ phần hóa (tính theo tỷ lệ sở hữu nhà nước trung bình sau bốn năm cổ phần hóa nhỏ hơn 50%); (3) Luận án đã khái quát hóa các lý thuyết liên quan đến việc định giá thấp của doanh nghiệp nhà nước tại Việt Nam, bao gồm lý thuyết phản hồi thị trường, lý thuyết phát tín hiệu và lý thuyết về sự bất đồng ý kiến.

- *Những đóng góp về phương diện thực tiễn:* (1) Chính phủ Việt Nam đã luôn khuyến khích các doanh nghiệp nhà nước tham gia cổ phần hóa nhưng số lượng doanh nghiệp tham gia cổ phần hóa đã giảm từ năm 2007. Nguyên nhân là do hầu hết các doanh nghiệp quy mô lớn vẫn chưa tiến hành cổ phần hóa trong hai giai đoạn đầu và các doanh nghiệp này thông thường phát sinh phức tạp về vấn đề định giá tài sản, định giá IPO, tái cấu trúc sở hữu và thủ tục định giá phức tạp,... Tuy nhiên, theo báo cáo thường niên của Ban Chỉ đạo Đổi mới và Phát triển doanh nghiệp, Chính phủ vẫn chưa có các báo cáo chính thức về hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp cổ phần hóa nếu xem xét các doanh nghiệp không tham gia cổ phần hóa trong cùng giai đoạn. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cổ phần hóa có sự kiểm soát của nhà nước cũng không cải thiện hiệu quả hoạt động so với các doanh nghiệp không tham gia cổ phần hóa; (2) Kết quả nghiên cứu của luận án cho thấy các doanh nghiệp cổ phần hóa có cải thiện khả năng sinh lời (dROA) khi

xem xét với các doanh nghiệp không tham gia cổ phần hóa trong cùng giai đoạn và doanh nghiệp cổ phần hóa niêm yết có cải thiện ROA hơn so với các doanh nghiệp không niêm yết; (3) Hiện nay, nhiều doanh nghiệp không tiến hành niêm yết sau cổ phần hóa tại Việt Nam và các nhà đầu tư cần có các quyết định đầu tư hợp lý dựa vào kết quả nghiên cứu của luận án này. Nhìn chung, việc đầu tư vào IPO có thể giúp các nhà đầu tư đạt được suất sinh lợi cổ phiếu ban đầu bởi vì có hiện tượng định giá thấp của các doanh nghiệp cổ phần hóa. Tuy nhiên, các nhà đầu tư không nên nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp cổ phần hóa trong dài hạn vì sẽ có hiện tượng định giá cao của IPO.

3. CÁC ỨNG DỤNG/ KHẢ NĂNG ỨNG DỤNG TRONG THỰC TIỄN HAY NHỮNG VẤN ĐỀ CÒN BỎ NGỎ CẦN TIẾP TỤC NGHIÊN CỨU

Dựa vào năm khoảng trống nghiên cứu và kết quả nghiên cứu, luận án đã đề xuất một số hàm ý thực tiễn cho Chính phủ Việt Nam, nhà đầu tư, các doanh nghiệp cổ phần hóa và các doanh nghiệp nhà nước chưa cổ phần hóa. Hiện tại, Quyết định số 22/2021/QĐ-TTg của Chính phủ quy định tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhà nước để chuyển đổi sở hữu giai đoạn 2021 – 2025 chỉ mới xem xét tỷ lệ sở hữu nhà nước cần giữ lại theo theo nhóm ngành mà chưa xem xét đến quy mô doanh nghiệp. Vì vậy, nghiên cứu sinh kiến nghị các quy định liên quan đến tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhà nước để chuyển đổi sở hữu trong các giai đoạn tiếp theo cần xem xét quy mô doanh nghiệp. Trong đó, nhà nước không nên tiếp tục duy trì chi phối các doanh nghiệp quy mô nhỏ và vừa mà chỉ cần chi phối các doanh nghiệp có quy mô lớn vì kết quả nghiên cứu cho thấy doanh nghiệp quy mô lớn có cải thiện khả năng sinh lời sau cổ phần hóa. Ngoài ra, việc nắm giữ quyền chi phối các doanh nghiệp cổ phần hóa quy mô nhỏ và vừa không giúp nhà nước điều tiết nền kinh tế tốt bằng việc chi phối các doanh nghiệp quy mô lớn.

Luận án đã cố gắng giải quyết các khoảng trống nghiên cứu như đã trình bày. Tuy nhiên, luận án vẫn còn một số hạn chế nhất định chưa thể giải quyết như: (1) Nghiên cứu này vẫn chưa xem xét nhiều phương pháp định giá và khấu hao tài sản với lý do hạn chế về mặt dữ liệu nghiên cứu; (2) Với hạn chế về dữ liệu nghiên cứu, luận án không thể xem xét tác động của định giá thấp đến thay đổi hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp sau cổ phần hóa tại Việt Nam; (3) Luận án vẫn chưa xem xét đến tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô và vi mô khác có khả năng ảnh hưởng đến thay đổi hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp sau cổ phần hóa tại Việt Nam. Ngoài ra, luận án cũng chưa nghiên cứu các tình huống doanh nghiệp cổ phần hóa cụ thể để xem xét tác động cổ phần hóa đến hiệu

qua hoạt động doanh nghiệp bởi vì luận án chủ yếu tập trung sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng. Vì vậy, nghiên cứu sinh đề xuất các hướng nghiên cứu tiếp theo nhằm khắc phục một số tồn tại nêu trên.

CÁN BỘ HƯỚNG DẪN

NGHIÊN CỨU SINH

PGS.TS TRỊNH QUỐC TRUNG

NGUYỄN VĂN TÂN

**XÁC NHẬN CỦA CƠ SỞ ĐÀO TẠO
HIỆU TRƯỞNG**