



BẢN TIN

người đại diện

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH VỐN NHÀ NƯỚC

Số T2-2021

www.scic.vn



SCIC

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH VỐN NHÀ NƯỚC
STATE CAPITAL INVESTMENT CORPORATION

KỶ VỌNG NHỮNG SẾU ĐẦU ĐÀN CỦA NỀN KINH TẾ

Chỉ cần khu vực doanh nghiệp nhà nước tăng trưởng 1%, GDP sẽ tăng 0,5%, thực tế này cho thấy vai trò quan trọng của khu vực doanh nghiệp đang nắm nguồn lực lớn của nền kinh tế và đòi hỏi có những sếu đầu đàn dẫn dắt cả khu vực đi lên.

Nhu cầu cấp thiết

Cuộc họp Đại hội đồng cổ đông của Vietnam Airlines tổ chức vào những ngày cuối cùng của năm 2020 thu hút sự chú ý và kết quả của nó là dư âm đẹp cho chuỗi ngày tranh luận, trao đổi để ra được phương án hợp lý nhất cho tương lai của cánh chim đầu đàn ngành hàng không Việt Nam. Cụ thể, Vietnam Airlines sẽ có thêm nguồn lực 12.000 tỷ đồng để vượt qua cơn khốn khó do tác động của đại dịch Covid-19, trong đó, Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) sẽ thay mặt cổ đông nhà nước tham gia đầu tư gần 7.000 tỷ đồng trong đợt tăng vốn cho cổ đông hiện hữu.

Không chỉ số phận của Vietnam Airlines, mà tương lai của những tập đoàn kinh tế nhà nước lớn cũng được quan tâm đặc biệt ở thời điểm giao thoa năm cũ - năm mới này khi Dự thảo Đề án Phát triển doanh nghiệp nhà nước quy mô lớn được Bộ Kế hoạch và Đầu tư đưa ra lấy ý kiến. 17 tập đoàn, tổng công ty nhà nước có quy mô lớn, hoạt động trong một số ngành, lĩnh vực quan trọng, cần thiết cho sự phát triển của nền kinh tế như năng lượng, công nghiệp, tài chính, nông nghiệp, viễn thông, kết cấu hạ tầng như Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex), Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT), Tổng công ty Viễn thông MobiFone, Tập đoàn Công nghiệp Viễn thông Quân đội (Viettel), SCIC... được xác định phát triển thành "sếu đầu đàn" để phát huy vai trò mở đường, dẫn dắt trong việc hình thành và mở rộng các chuỗi sản xuất, cung ứng và chuỗi giá trị trong nước, khu vực và thế giới.



Trước mắt, theo dự thảo Đề án, sẽ thí điểm phát triển 3 tập đoàn, tổng công ty, gồm MobiFone (viễn thông), EVN (năng lượng) và Viettel (công nghiệp quốc phòng).

Đồng hành cùng sự phát triển của 3 tập đoàn này là SCIC. Chẳng hạn, SCIC sẽ phối hợp với EVN đầu tư các dự án năng lượng tái tạo và thu hút thêm sự tham gia của doanh nghiệp tư nhân, đầu tư vào các dự án chuyển đổi số của MobiFone...

Cũng theo Dự thảo Đề án, từ nay đến năm 2030, sẽ không thành lập mới các tập đoàn, tổng công ty do nhà nước sở hữu, mà tập trung vào tái cơ cấu, sắp xếp lại các tập đoàn kinh tế nhà nước hiện có. Trước mắt, Nhà nước chỉ nắm giữ 100% vốn điều lệ tại 4 công ty mẹ gồm: PVN, EVN, SCIC và Viettel.

Thúc đẩy đầu tư nhà nước theo cơ chế thị trường

Để nền kinh tế sớm có các sếu đầu đàn, tích tụ được tài sản và có nguồn lực lớn, có thể đảm nhận vai trò dẫn dắt các ngành kinh tế trọng yếu, giới chuyên gia cho rằng, thúc đẩy hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng.

Tiến sỹ Nguyễn Đình Cung, Nguyên Viện trưởng Viện Nghiên cứu Quản lý kinh tế Trung ương cho rằng, không thể đặt mục tiêu như hiện nay là bảo toàn vốn đối với khu vực



doanh nghiệp nhà nước, kinh doanh trong thời buổi bây giờ mà bảo toàn vốn là một tư duy gò bó. Phải tăng vốn cho đầu tư, thoái vốn hay đầu tư thêm nghĩa là doanh nghiệp đã thay đổi danh mục đầu tư. Để giá trị tài sản của các tập đoàn lớn lên, đó cũng là giá trị tài sản của nhà nước, chứ không phải như hiện nay, cứ cổ phần hóa, thoái vốn là rút tiền ra, đưa vào ngân sách, cuối cùng chi tiêu hết.

Theo chuyên gia Nguyễn Đình Cung, SCIC cần hoạt động độc lập với vai trò nhà đầu tư của Chính phủ, thay đổi mục tiêu đồng thời cần thực

hiện tăng vốn cho SCIC để tạo nguồn đầu tư cho khu vực doanh nghiệp nhà nước.

Trở lại với câu chuyện SCIC bỏ vốn vào Vietnam Airlines, nội dung được bàn thảo khá kỹ tại Đại hội cổ đông bất thường của Vietnam Airlines tuần qua, chuyên gia kinh tế Trần Đình Thiên, thành viên Tổ Tư vấn của Thủ tướng Chính phủ nhận xét, đây là một động thái thể hiện sự thay đổi tích cực tư duy về đầu tư nhà nước. Nhìn rộng hơn, nền kinh tế đang rất cần có một quỹ đầu tư chính phủ. Đây là mô hình tích cực để giải quyết việc hỗ trợ doanh nghiệp trên nền tảng thị trường, chứ

không phải cứu trợ doanh nghiệp, “giống như một quỹ bảo hiểm nhưng theo phương án thị trường”, ông Thiên so sánh.

Đồng tình với các quan điểm trên, thành viên tổ tư vấn của Thủ tướng, TS. Trương Văn Phước nhấn mạnh rằng, với các quỹ đầu tư như vậy, nhân lực là vấn đề vô cùng quan trọng vì mô hình này tập trung vào đầu tư, kinh doanh có lời, có lỗ. Nhân lực phải hết sức thành thạo, đặc biệt phải có năng lực, kinh nghiệm về quản trị rủi ro, quản trị danh mục đầu tư.

Việc thúc đẩy đầu tư của khu vực doanh nghiệp nhà nước, theo các chuyên gia có tầm quan trọng và cần thiết không còn phải bàn cãi. Nội dung này đã được thể hiện tại các nghị quyết của Đảng, các văn kiện của Đảng, dự thảo văn kiện Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 13 và các chiến lược phát triển kinh tế xã hội 10 năm tới.

Các lĩnh vực tạo động lực cho nền kinh tế như cơ sở hạ tầng, viễn thông, năng lượng, những lĩnh vực công nghệ mới... chắc chắn phải có sự đầu tư của Nhà nước, tạo vốn môi thu hút các nguồn lực xã hội. Để giải phóng, thúc đẩy đầu tư ở khu vực doanh nghiệp nhà nước, hiện có nhiều vấn đề đang được thảo luận, trao đổi ở nhiều diễn đàn chuyên gia.

Thứ nhất là sửa đổi các quy định pháp luật để phục vụ cho các hoạt động đầu tư nhà nước đúng với kinh tế thị trường và tạo tính chủ động cho doanh nghiệp nhà nước trong quyết định hoạt động đầu tư.

Thứ hai, tăng quy mô vốn, có tiền mới đầu tư được nên phải tăng và để lại nguồn lực cho doanh nghiệp nhà nước. Chuyển đổi hoạt động của SCIC sang mô hình quỹ đầu tư của Chính phủ, theo đó SCIC đóng vai trò là nhà đầu tư tài chính cùng các nhà đầu tư chiến lược và nhà đầu tư chuyên ngành như năng lượng, viễn thông, dầu khí, cơ sở hạ tầng, công nghệ cao, nông nghiệp... tạo ra các dự án, tạo vốn môi, thu hút các nhà đầu tư thứ cấp khác để cùng nhà nước thực hiện hoạt động đầu tư.

Thứ ba là vấn đề con người, phải có cơ chế tuyển dụng, bổ nhiệm, đãi ngộ, lương thưởng cho những nhân sự, lãnh đạo gánh trách nhiệm trong doanh nghiệp nhà nước, tạo động lực cho họ, sử dụng hết chất xám để họ phát huy trong chỉ đạo doanh nghiệp trong hoạt động đầu tư.

Cho đến nay, thế giới đang có hơn 100 quỹ đầu tư chính phủ đang hoạt động. Các quỹ này được sử dụng rộng rãi như cánh tay nối dài của chính phủ trong các hoạt động đầu tư. Họ có hành lang pháp lý rõ ràng để chủ động và linh hoạt với thị trường, với mục tiêu đem lại lợi ích tối ưu cho nhà nước.

Temasek, quỹ đầu tư chính phủ Singapore mới đây cũng đã rót hàng tỷ USD vào Singapore Airlines như một khoản đầu tư lớn cho tương lai. Bên cạnh đó là nhiều khoản đầu tư khác mà quỹ chủ động tìm kiếm thời đại dịch Covid-19. Người Singapore được hưởng lợi từ các khoản đầu tư của Temasek bổ sung vào Ngân sách hàng năm thông qua khoản đóng góp lợi nhuận đầu tư ròng.

Thành công của các quỹ đầu tư chính phủ là kinh nghiệm quý cho Việt Nam phân tích và học hỏi. Tuy vậy điều này đòi hỏi quyết tâm và hành động rất quyết liệt. Đơn cử, để đạt được quy mô danh mục tương đương Temasek sau 15 năm thành lập (chiếm 36% GDP), với GDP Việt Nam năm 2019 là 261,6 tỷ USD thì giá trị danh mục ròng của SCIC cần đạt khoảng 94 tỷ USD. Trong khi đó, giá trị thị trường của danh mục SCIC hiện nay mới đạt khoảng 8 tỷ USD sau 15 năm thành lập.

Thủy Nguyễn



HOÀN THÀNH MỤC TIÊU DOANH THU 2020, LÀ CÔNG TY DUY NHẤT VÀ ĐẦU TIÊN CỦA VIỆT NAM ĐƯỢC VINH DANH "TÀI SẢN ĐẦU TƯ CÓ GIÁ TRỊ CỦA ASEAN"



Vinamilk được vinh danh trong nhiều hạng mục của Giải thưởng CSR Toàn cầu 2020 với nhiều hoạt động cộng đồng tích cực

Công Ty Cổ Phần Sữa Việt Nam (“Vinamilk”) công bố báo cáo tài chính quý 4 và cả năm 2020. Nỗ lực vượt qua thách thức của năm 2020, Vinamilk đã hoàn thành kế hoạch năm với tổng doanh thu hợp nhất đạt 59.723 tỷ đồng, tăng 5,9% so với cùng kỳ 2019 và đưa các công ty thành viên GTN, MCM tăng trưởng ấn tượng chỉ sau 1 năm sáp nhập.

Trong Q4/2020, Vinamilk liên tiếp nhận được các đánh giá xếp hạng về thương hiệu và hiệu quả sản xuất kinh doanh đến từ các tổ chức trong và ngoài nước. Cụ thể:

Vinamilk là công ty duy nhất và đầu tiên của Việt Nam được vinh danh là “Tài sản Đầu tư Có giá trị của ASEAN”, đồng thời được đánh giá thuộc Top 3 Doanh nghiệp niêm yết của Việt Nam theo kết quả Thẻ điểm quản trị công ty ASEAN 2019, thuộc Sáng kiến quản trị Công ty ASEAN của Diễn đàn thị trường vốn ASEAN;

Vinamilk là đơn vị dẫn đầu Top 10 doanh nghiệp bền vững của Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất năm 2020 và năm thứ 3 liên tiếp duy trì vị trí Số 1 trong danh sách "100 nơi làm việc tốt nhất Việt Nam";

Đặc biệt, Vinamilk đã có mùa bội thu giải thưởng với 3 Giải Nhất trong các hạng mục quan trọng của Cuộc bình chọn Doanh nghiệp Niêm yết 2020: Doanh nghiệp quản trị công ty tốt nhất (nhóm vốn hóa lớn), Báo cáo thường niên tốt nhất và Báo cáo phát triển bền vững tốt nhất;

Vừa qua, Vinamilk được đánh giá là “Thương hiệu vàng TP. HCM” ngay trong lần đầu tiên tổ chức.



Mới đây, Vinamilk đã mở đầu năm 2021 với lô hàng lớn đầu năm xuất khẩu đi Trung Quốc gồm sữa hạt cao cấp và sữa đặc

Tiếp tục thực hiện chương trình vì cộng đồng:

Vinamilk đã ủng hộ gần 4 tỷ đồng giúp người dân miền Trung bị thiên tai vượt qua khó khăn và khắc phục hậu quả sau bão lũ;

Quỹ 1 triệu cây xanh cho Việt Nam đã hoàn thành mục tiêu của chương trình với hơn 1,1 triệu cây xanh được trồng. Đây là một nỗ lực rất đáng ghi nhận và được Giải thưởng CSR Toàn cầu 2020 vinh danh trong Top 10 Hoạt động vì môi trường xuất sắc nhất.

Với nhiều hoạt động có đóng góp tích cực cho cộng đồng, năm 2020, Vinamilk được vinh danh Doanh nghiệp có hoạt động vì cộng đồng xuất sắc nhất tại Việt Nam theo The Global CSR Awards 2020.

Trong năm 2020, Vinamilk đã tung và tái

tung hơn 15 sản phẩm đáp ứng nhu cầu bổ sung dinh dưỡng, tăng cường đề kháng của người tiêu dùng. Nổi bật Vinamilk đã cho ra mắt nhiều sản phẩm thuộc phân khúc cao cấp như Sữa Tươi Tiệt Trùng có chứa Tổ Yến, Sữa Bột Trẻ Em Grow Plus có chứa Tổ Yến, dòng sản phẩm Sữa chua ăn Love Yogurt, Nước trái cây cao cấp Love Fruit...

Số dư tiền thuần tại thời điểm 31/12/2020 là 12.142 tỷ đồng, tương ứng 1/4 tổng tài sản và tăng 23,6% so với thời điểm đầu năm.

Tại ngày 31/12/2020, cổ phiếu Vinamilk đóng cửa ở mức giá 108.800 đồng, tương ứng hệ số P/E 12 tháng gần nhất ở mức 22.6x (Vinamilk ước tính). Tại mức giá này, cổ phiếu Vinamilk đã ghi nhận mức tăng 12.9% tính từ đầu năm

Theo <https://kiemsat.vn>



TỔNG CÔNG TY THÉP (TVN) BẢO LÃI 260 TỶ ĐỒNG, ĐẠT 247% KẾ HOẠCH NĂM

(ĐTCK) Nếu Công ty Khoáng sản và Luyện kim Việt Trung thoát lỗ, lợi nhuận của Tổng công ty Thép - CTCP (mã TVN) có thể đạt xấp xỉ 900 tỷ đồng.



Tổng doanh thu hợp nhất đạt 30.000 tỷ đồng, bằng 100% kế hoạch, lợi nhuận hợp nhất trước thuế đạt 260 tỷ đồng, bằng 247% kế hoạch năm.

Sở dĩ lợi nhuận hợp nhất giảm là do hệ thống phải gánh lỗ cho Công ty Khoáng sản và Luyện kim Việt Trung. Nếu doanh nghiệp này thoát lỗ, lợi nhuận của TVN có thể đạt xấp xỉ 900 tỷ đồng.

Ông Lê Song Lai, Chủ tịch HĐQT TVN (ông Lai hiện là Phó tổng giám đốc SCIC biệt phái tại TVN) cho biết, bằng nhiều giải pháp, TVN đặt mục tiêu phải chấm dứt lỗ tại Khoáng sản và Luyện kim Việt Trung. Trong năm qua, SCIC và TVN đã thực hiện rà soát chi phí, giảm định mức tiêu hao nguyên vật liệu trong sản xuất phôi thép tại nhà máy (từ 500 kg than cốc/1 tấn phôi giảm xuống còn dưới 460 kg)...

Bên cạnh đó, giá phôi thép cũng tăng mạnh gần đây nên hoạt động của Khoáng sản và Luyện kim Việt Trung đang dần khởi sắc. Tháng 12/2020, Công ty đã có lãi 11 tỷ đồng; với mức giá phôi như hiện nay, dự kiến trong quý I/2021, Công ty có lãi 20 tỷ đồng.

Theo Dautuchungkhoan.vn

Tổng công ty Thép - CTCP (mã TVN) cho biết, năm 2020, Tổng công ty đạt doanh thu thuần 78.169 tỷ đồng; trong đó, công ty mẹ đạt 2.488 tỷ đồng (bằng 163,8% kế hoạch), khối công ty con đạt 41.675 tỷ đồng và khối công ty liên kết 34.005 tỷ đồng.

Lợi nhuận trước thuế đạt 891 tỷ đồng; trong đó, công ty mẹ đạt 56 tỷ đồng, khối công ty con 621 tỷ đồng và khối công ty liên kết 213 tỷ đồng. 29/30 đơn vị thành viên của Tổng công ty có lãi.

DOANH NGHIỆP BẢO HIỂM THÍCH ỨNG THÁCH THỨC TỪ MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT THẤP



(Thanh tra)- Môi trường lãi suất thấp có thể sẽ làm cho lợi nhuận đầu tư gặp khó khăn và làm giảm lợi nhuận chung của các công ty bảo hiểm, vì phần lớn danh mục đầu tư của các công ty bảo hiểm là tiền gửi ngân hàng và trái phiếu Chính phủ. Trước những khó khăn này, giới phân tích cho rằng doanh nghiệp bảo hiểm sẽ phân bổ đầu tư nhiều hơn vào những tài sản rủi ro có khả năng sinh lời cao để bù đắp phần lợi nhuận sụt giảm.

Theo công bố mới nhất từ Bộ Tài chính, tổng doanh thu phí bảo hiểm năm 2020 ước đạt 184.662 tỷ đồng, tăng 15% so với 2019; trong đó, doanh thu phí bảo hiểm lĩnh vực phi nhân thọ ước đạt 57.102 tỷ đồng, tăng 8% so với 2019, lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ ước đạt 127.560 tỷ đồng, tăng 19,6%.

Dù tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm cao, nhưng theo Công ty cổ phần Chứng khoán SSI, môi trường lãi suất thấp sẽ là một thách thức thực sự đối với các doanh nghiệp bảo hiểm.

SSI lý giải, môi trường lãi suất thấp sẽ làm cho lợi nhuận đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm gặp khó khăn, từ đó làm giảm lợi nhuận chung của các công ty bảo hiểm, vì phần lớn danh mục đầu tư của các công ty bảo hiểm là tiền gửi ngân hàng và trái phiếu Chính phủ. Ngoài ra, nếu lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm hơn nữa, gánh nặng sẽ đặt lên dự phòng kỹ thuật bảo hiểm nhân thọ, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận kế toán.

Trong những năm gần đây, các doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam thua lỗ cao, đặc biệt trong lĩnh vực bảo hiểm tài sản, đã khiến các nhà tái bảo hiểm quốc tế tăng giá tái bảo hiểm.

SSI tin rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong trung hạn. Hậu quả quan trọng của việc này là các công ty bảo hiểm có thể không thể duy trì các hợp đồng tái cố định (treaty) và buộc phải chuyển sang các hợp đồng tái tạm thời (facultative), ảnh hưởng đến năng lực của bảo hiểm phi nhân thọ.

Trong khi đó, Công ty cổ phần Chứng khoán Rồng Việt nhận định, dịch bệnh đã khiến tăng trưởng ngành bảo hiểm năm 2020 chậm lại, nối tiếp xu hướng giảm tăng trưởng từ giữa năm 2020.

Năm 2020, tăng trưởng mảng phi nhân thọ trở nên kém sắc do ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh và đi lại, du lịch của người dân, gián tiếp kéo giảm nhu cầu về bảo hiểm. Trong khi đó, lãi suất trái phiếu Chính phủ tiếp tục giảm từ mức thấp năm 2019, khiến các doanh nghiệp nhân thọ



phải giữ mức doanh thu hợp đồng mới thấp nhằm giảm gánh nặng chi phí dự phòng.

Năm 2021, tăng trưởng của ngành sẽ có sự phân hóa giữa khối nhân thọ và phi nhân thọ. Theo đó, doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ sẽ trở lại theo sự phục hồi kinh tế. Vì hầu hết các hợp đồng bảo hiểm phi nhân thọ có thời hạn 1 năm và không có điều khoản chia lãi tiết kiệm. Do đó, các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ không chịu sự chi phối của vấn đề lãi suất trong tăng trưởng doanh thu.

Đối với bảo hiểm nhân thọ, môi trường lãi suất thấp kéo dài sẽ khiến các doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm nhân thọ khó khăn trong việc bán các sản phẩm có tính chất tiết kiệm, chẳng hạn như bảo hiểm hỗn hợp, do phải hạn chế sự mất cân xứng giữa lãi đầu tư nhận được trong tương lai và lãi đã cam kết với khách hàng khi ký hợp đồng với khách hàng.

Nỗ lực đẩy mạnh doanh số các sản phẩm liên kết đầu tư, bù đắp cho các sản phẩm tiết kiệm có thể làm tăng chi phí bán hàng, giảm hiệu quả nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm.

Tuy nhiên, nhìn chung trải nghiệm mất mát trong đại dịch lại nhấn mạnh tầm quan trọng của bảo hiểm trong cuộc sống, tạo thêm động lực cho ngành bảo hiểm, nhất là tại các khu vực mà mức độ bao phủ còn thấp như Việt Nam, VDSC nhận định.

VDSC cho rằng, lãi suất tiền gửi và lãi suất

trái phiếu Chính phủ sau khi giảm mạnh năm 2020 do dịch bệnh vẫn có thể tiếp tục duy trì thấp trong năm 2021. Ngược lại, lãi suất trái phiếu doanh nghiệp cao hơn và các quy định quản lý đang được hoàn thiện theo hướng gia tăng mức độ bảo vệ nhà đầu tư. Bên cạnh đó, diễn biến thị trường chứng khoán có thể vẫn sẽ tích cực ở một số ngành nghề trong năm 2021, nhờ sự phục hồi của kinh tế, dòng tiền nước ngoài trở lại và dòng tiền của nhà đầu tư cá nhân trong nước tìm kiếm kênh sinh lời có hiệu quả cao.

Bối cảnh trên có thể khiến các doanh nghiệp bảo hiểm thay đổi cơ cấu danh mục đầu tư theo hướng giảm tỷ trọng tiền gửi và trái phiếu Chính phủ, tăng tỷ trọng cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp nhằm ổn định lợi suất đầu tư và đảm bảo nghĩa vụ chi trả cho chủ hợp đồng.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư ngoại ngày càng quan tâm đến khối phi nhân thọ. Các doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài như Đức, Hàn Quốc, Nhật Bản... đã và đang tìm kiếm cơ hội tại thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam khi thị trường bảo hiểm các nước này đã bão hòa.

Các doanh nghiệp nội cũng “rộng cửa” tiếp nhận đầu tư thông qua động thái nói rộng sở hữu nước ngoài lên 100% trong các kỳ đại hội cổ động trong 2 năm gần đây tại các doanh nghiệp như Tổng Công ty cổ phần Bảo Minh (mã chứng khoán: BMI), Tổng Công ty cổ phần Bảo hiểm Petrolimex (mã chứng khoán: PGI), Tổng Công ty cổ phần Bảo hiểm Bưu

điện (mã chứng khoán: PTI). Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cũng công bố bán vốn cho cổ đông chiến lược cho cổ đông ngoại.

Sự quan tâm của cổ đông nước ngoài trong ngắn hạn sẽ là chất xúc tác cho giá cổ phiếu. Về dài hạn cổ đông nước ngoài tăng tỷ lệ sở hữu sẽ mang lại nhiều lợi ích cho doanh nghiệp như được hỗ trợ chuyên môn bảo hiểm, tăng sức mạnh thương lượng với nhà tái bảo hiểm và tăng hạng tín nhiệm để mở rộng kinh doanh sang các thị trường nước ngoài.

Về mặt chính sách, Bộ Tài chính đã có những thay đổi chính sách nhằm gỡ khó cho doanh nghiệp. Gần đây nhất Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 89/2020/TT – BTC có hiệu lực từ ngày 26/12/2020, nhằm sửa đổi bổ sung 4 thông tư trong lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm mà quan trọng nhất là nội dung sửa đổi về trích lập dự phòng toán học, giúp các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ giảm gánh nặng chi phí dự phòng trong điều kiện lãi suất đầu tư và lãi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh và có thể tiếp tục duy trì trong năm 2021.

Về dài hạn, các chuyên gia bảo hiểm đánh giá, những sửa đổi trong Dự thảo Luật kinh doanh Bảo hiểm 2020 sẽ tạo ra một bước ngoặt quan trọng cho các doanh nghiệp phát triển cả về chất và lượng từ năm 2023.

Trên thị trường chứng khoán, dù ngành bảo hiểm đang đối diện với những khó khăn trước mắt, nhưng nhiều mã cổ phiếu ngành bảo hiểm đã có mức hồi phục rất ấn tượng cùng với đà hồi phục chung của thị trường. Thậm chí nhiều mã cổ phiếu có mức tăng vượt mức hồi phục của chỉ số VN - Index.

Tính từ mức đáy tháng 3/2020 đến hết phiên 22/1/2021, VN - Index tăng hơn 76,1%. Cùng trong khoảng thời gian này, cổ phiếu thì BVH của Tập đoàn Bảo Việt là mã có mức hồi phục mạnh mẽ với tăng tới gần 75% kể từ cuối tháng 3/2020, trong khi mã ABI của Công ty cổ phần Bảo hiểm Ngân hàng Nông nghiệp tăng 80%, BMI của Tổng Công ty cổ phần Bảo Minh tăng 90%. Đây là những mã cổ phiếu có mức hồi phục mạnh mẽ nhất trong nhóm ngành bảo hiểm.

DOANH NGHIỆP THỜI KỲ HẬU THOÁI VỐN NHÀ NƯỚC: NGHIÊN CỨU TÌNH HUỐNG TẠI SABECO VÀ VINAMILK

TS. Trịnh Thanh Huyền
Phó Viện trưởng Viện Đào tạo quốc tế, Học viện Tài chính

Thương vụ bán vốn nhà nước tại Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk - mã cổ phiếu VNM) và Tổng Công ty Cổ phần Rượu – Bia – Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco - mã cổ phiếu SAB) thu hút sự quan tâm đáng kể của thị trường.



Đã có nhiều câu hỏi về hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này sau thoái vốn, đặc biệt là khi giá cổ phiếu VNM và SAB sụt giảm trong ngắn hạn. Bài viết này làm rõ hiệu quả hoạt động của VNM và SAB sau thoái vốn nhà nước. Kết quả nghiên cứu cho thấy, cả VNM và SAB đều có sự gia tăng về hiệu quả hoạt động và giá trị thị trường. Điều này một lần nữa khẳng định thoái vốn nhà nước tạo ra những chuyển biến tích cực cho doanh nghiệp trên nhiều phương diện.

Vấn đề nghiên cứu

Nghị quyết số 24/2016/QH14 ngày 08/11/2016 của Quốc hội về kế hoạch cơ cấu lại nền kinh tế giai đoạn 2016-2020 xác định 9 mục tiêu chính về cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước (DNNN) và DN có vốn nhà nước đến năm 2020. Tại Quyết định số 1232/QĐ-TTg ngày 17/8/2017, Thủ tướng Chính phủ phê duyệt danh mục DN có vốn nhà nước thực hiện thoái vốn giai đoạn 2017-2020.

Tuy nhiên, theo Bộ Tài chính, trong 4 tháng đầu năm 2020 chỉ có 06 DN thuộc danh mục thực hiện thoái vốn, thu về 241 tỷ đồng. Việc triển khai thoái vốn nhà nước theo Quyết định số 1232/QĐ-TTg còn chậm, các đơn vị như Bộ Công Thương, Bộ Xây dựng, TP. Hà Nội còn nhiều DN trong danh mục phải thoái vốn.

Báo cáo của Chính phủ về tình hình hoạt động của DNNN từ năm 2015 đến nay cho thấy, khối DN cổ phần nhà nước có hiệu quả vượt trội so với khối DNNN. Tỷ suất sinh lời trung bình của tài sản (ROA) năm 2017 của các DN cổ phần nhà nước là 6,4%, cao hơn các DNNN là 6,1% và bám sát khối các DN FDI ở mức 6,6%. Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE) trung bình năm 2017 của các DN có vốn nhà nước đạt 11,4%, cao hơn các DNNN ở mức 10,6%. Điều này cho thấy, sau cổ phần hoá (CPH) thoái vốn, hiệu quả hoạt động của các DN đã có những chuyển biến tích cực.

Nghiên cứu của Hạ Thị Thu Thủy & cộng sự (2015) cho thấy, cổ phần hoá có tác động tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn đầu tư của những DN có cổ phần nhà nước chi phối (trên 50%). Phạm Đức Cường (2013) cũng chỉ ra mối quan hệ thuận chiều của CPH và hiệu

quả tài chính trên mẫu nghiên cứu gồm 43 DN niêm yết giai đoạn 2000-2012. Tuy nhiên, vẫn có nhiều ý kiến trái chiều xoay quanh chủ đề này đòi hỏi cần có những nghiên cứu mới.

Năm 2016 và 2017 được đánh giá là 2 năm thành công của CPH và thoái vốn nhà nước tại DN khi tốc độ CPH và số vốn thu về ngân sách nhà nước (NSNN) tăng mạnh. Đây cũng là giai đoạn Chính phủ thực hiện thành công thương vụ bán phần vốn nhà nước tại VNM và SAB. Thương vụ bán 53,59% cổ phần tại SAB tháng 12/2017 thu về cho NSNN gần 110 nghìn tỷ đồng, được đánh giá là thương vụ thành công nhất châu Á thời điểm đó.

Tuy nhiên, sau khi Viet Beverage nắm quyền chi phối SAB, đã có nhiều hoài nghi về hoạt động của SAB sau khi thay đổi cơ cấu cổ đông. Tương tự, năm 2016, sau khi VNM hoàn tất thương vụ bán 2,7% cổ phần nhà nước, nhiều quan điểm cho rằng hoạt động của VNM sẽ sụt giảm.

BẢNG 1: CÁC CHỈ TIÊU PHẢN ẢNH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2015 - 2019

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	2019
Quy mô tài sản và nguồn vốn (tỷ đồng)					
Tổng tài sản	27.478	29.379	34.667	37.366	44.700
Nợ phải trả	6.554	6.973	10.974	11.095	14.969
Vốn chủ sở hữu	20.924	22.406	23.873	26.271	29.731
Kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)					
Doanh thu thuần	40.223	26.965	51.135	52.629	56.400
Lợi nhuận sau thuế	7.770	9.364	10.278	10.206	10.554
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu EPS (VNĐ)	4.864	5.831	5.296	5.295	5.478
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán					
Hệ số khả năng thanh toán hiện thời	2,79	2,89	1,992	1,93	1,71
Hệ số khả năng thanh toán nhanh	2,15	2,19	1,597	1,39	1,36
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	300,48	242,67	415,40	244,17	479,13
Chỉ tiêu về cơ cấu nguồn vốn					
Hệ số nợ/tổng nguồn vốn	0,24	0,24	0,31	0,30	0,33
Hệ số vốn chủ sở hữu	0,76	0,76	0,69	0,70	0,67
Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho	6,41	5,87	12,69	5,8	5,6
Vòng quay tổng tài sản	1,51	1,65	1,47	1,46	1,37
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần (ROS)	19,32%	20,01%	20,137%	19%	19%
Tỷ số lợi nhuận trên tài sản (ROA)	29,18%	32,94%	29,648%	28%	26%
Hệ số lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu bình quân (ROE)	38,16%	43,22%	43,053%	41%	38%
P/E	19,76	19,5	28,73	18,04	19,17

Nguồn: Tác giả trình toán sơ tổng hợp từ báo cáo tài chính và báo cáo thường niên của VNM giai đoạn 2015 - 2019



Trong bài viết này, tác giả đi sâu phân tích và đánh giá hiệu quả hoạt động của VNM và SAB trước và sau thời điểm bán phần vốn nhà nước. Kết quả nghiên cứu cho thấy, hiệu quả hoạt động và giá cổ phiếu của cả 2 DN đã được gia tăng đáng kể trong dài hạn. Đồng thời, những thay đổi về bộ máy quản trị và điều hành đã đem đến cho 2 DN tầm nhìn chiến lược và định hướng thị trường mới, đưa 2 DN tiến vào thị trường quốc tế.

Hiệu quả hoạt động của VNM trước và sau bán cổ phần nhà nước

VNM chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần vào ngày 1/10/2003 và tiến hành niêm yết cổ phần lần đầu ngày 19/01/2006 trên HOSE. Tính đến hết năm 2019, sản phẩm của VNM đã xuất khẩu đến trên 40 thị trường, trở thành công ty tạo ra giá trị gia tăng lớn nhất năm 2019 với giá trị thương hiệu lên đến 2,2 tỷ USD, đứng Top 1 trong 50 thương hiệu dẫn đầu năm 2019 do Forbes Việt Nam bình chọn.

Thương vụ bán cổ phần nhà nước được thực hiện làm hai đợt. Lần bán thứ nhất, cổ đông nhà nước do Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) làm đại diện chủ sở hữu đã bán 78.378.300 cổ phần, tương ứng với 5,67% vốn điều lệ của VNM và đem về cho NSNN 11.287 tỷ đồng. Đợt chào bán lần 2, SCIC bán 3,33% vốn điều lệ của VNM, thu về cho NSNN là 9.000 tỷ đồng. Cơ cấu cổ đông tại ngày 27/12/2019 của VNM có ba cổ đông

lớn, đó là SCIC nắm 36%, F&N Dairy Investment Pte Ltd. chiếm 17,31%, Platium Victory Pte Ltd. chiếm 10,62%.

Những thay đổi chiến lược quan trọng của VNM giai đoạn 2017-2019

Từ năm 2013, VNM đã xây dựng chiến lược khép kín chuỗi giá trị, đẩy mạnh đầu tư vào công nghệ, hướng đến phát triển vùng nguyên liệu sữa sạch và bền vững, không chỉ chiếm lĩnh thị trường sữa Việt Nam mà còn vươn đến nhiều thị

trường quốc tế. Chiến lược tăng trưởng theo chiều dọc thông qua M&A đã được VNM thực hiện từ năm 2013 với việc mua 70% cổ phần của Driftwood Dairy Holding Corporation tại Mỹ; góp 100% vốn thành lập công ty con Vinamilk Europe Spont-ka Z Organiczona Od-powledzlanoscla tại Ba Lan (năm 2014); góp 18% vào Công ty Cổ phần (CTCP) APIS (năm 2016); nắm giữ 65% cổ phần mới phát hành của CTCP Đường Việt Nam và góp 25% vốn đầu tư vào CTCP Chế biến Dừa Á Châu (năm 2017); đầu tư nắm giữ 51% cổ phần của Lao-Jargo Development Xiengkhouang Co., Ltd. (năm 2018) và mua 75% cổ phần của GTNFoods, tham gia điều hành CTCP Sữa Mộc Châu với quy mô đàn bò 25.000 con, đã tăng vốn điều lệ ở Driftwood Dairy Holding Corporation lên đến 20 triệu USD, khởi công xây dựng nhà máy sữa tại Lào với quy mô diện tích 5.000 ha và đàn bò 24.000 con (năm 2019).

Tình hình tài chính của VNM trước và sau thoái vốn nhà nước

VNM có mức tăng trưởng doanh thu bình quân năm giai đoạn 2012-2017 đạt 13,5%; mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế bình quân đạt 12,0%; tổng tài sản tăng thêm 12,0%; vốn cổ phần tăng 11,7%. Tốc độ tăng của ROA đạt 32% và ROE đạt 44%. Hệ số nợ của VNM có xu hướng gia tăng trong giai đoạn 2017-2019 song vốn chủ sở hữu vẫn chiếm trên 60%, năng lực tự chủ tài chính tiếp tục được duy trì ở mức cao.

So sánh năm 2019 với 2018 cho thấy, các chỉ tiêu phản ánh tình hình tài chính của VNM đều có sự cải thiện đáng kể. Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2019 vượt mức kế hoạch 7%; doanh thu thuần tăng 7,1%; lợi nhuận sau thuế tăng 3,4%. Quy mô vốn kinh doanh tăng từ 33.366 tỷ đồng năm 2018 lên mức 44.700 tỷ đồng năm 2019, tương ứng với tỷ lệ tăng 19,6%. Vốn chủ sở hữu tăng thêm 13,2%. Nợ phải trả tăng thêm 34,9%. Trữ lượng tiền mặt tăng từ 1.522,6 tỷ đồng lên mức 2.665,19 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ tăng 72%. Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh tăng từ 8.140,24 tỷ đồng năm 2018 lên 11.409,93 tỷ đồng năm 2019, tương ứng với tỷ lệ tăng 40,2%. Lý do chính là do lợi nhuận sau thuế của năm 2019 tăng so với năm 2018.

Giá cổ phiếu của VNM tại ngày 02/1/2018 là 152.900 đồng. Ngày 19/1/2019 VNM ở mức 121.500. Xu hướng giảm bắt đầu từ cuối năm 2019 do tác động của dịch Covid-19 song cổ phiếu VNM đã bật tăng trở lại từ tháng 3/2020 và hiện đang giao dịch ở mức 116.500 đồng.

Hiệu quả hoạt động của SAB trước và sau bán phần vốn nhà nước

SAB thành lập theo Quyết định số 74/2003/QĐ-BCN ngày 06/05/2003 của Bộ Công nghiệp (Nay là Bộ Công Thương). SAB chính thức trở thành công ty cổ phần vào ngày 17/4/2008. Ngày 20/10/2016, Đại hội đồng cổ đông SAB ban hành Nghị quyết số 62/2016/NQ-ĐHĐCĐ thông qua việc niêm yết cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu SAB.

Theo kế hoạch, Bộ Công Thương sẽ thoái vốn tại SAB qua 2 giai đoạn. Giai đoạn một, bán 53,59% vốn điều lệ (tương đương 24.500 tỷ đồng) trong năm 2016. Giai đoạn hai, sẽ bán tiếp 36% vốn điều lệ (tương đương 16.000 tỷ đồng) trong năm 2017. Tuy nhiên, đến tháng 12/2017, thương vụ bán vốn giai đoạn 1 mới được hoàn tất. Bộ Công Thương hiện vẫn đang duy trì tỷ lệ sở hữu 36% tại SAB – mức vừa đủ để duy trì quyền phủ quyết tại Đại hội đồng cổ đông. Vietnam Beverage trở thành cổ đông lớn nhất với tỷ lệ nắm giữ 53,59%.

BẢNG 2: CÁC CHỈ TIÊU PHẢN ẢNH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN RƯỢU - BIA - NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN GIAI ĐOẠN 2015 - 2019

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	2019
Quy mô tài sản và nguồn vốn (tỷ đồng)					
Tổng tài sản	21.982	19.184	21.999	35.957	37.889
Nợ phải trả	9.921	6.899	7.593	6.886	6.255
Vốn chủ sở hữu	12.090	12.296	14.421	20.076	16.112
Kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đồng)					
Doanh thu thuần	28.068	31.754	34.167	35.957	37.889
Lợi nhuận sau thuế	3.507	4.655	5.137	4.402	5.370
Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu EPS (VNĐ)	-	7.044	7.717	6.514	7.880
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán					
Hệ số khả năng thanh toán hiện thời	1,33	1,62	1,85	2,48	3,15
Hệ số khả năng thanh toán nhanh	1,12	1,30	1,58	2,16	2,81
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	58,00	70,69	145,31	171,95	197,25
Chỉ tiêu về cơ cấu nguồn vốn					
Hệ số nợ/tổng nguồn vốn	0,45	0,36	0,34	0,31	0,27
Hệ số vốn chủ sở hữu	0,65	0,67	0,66	0,69	0,73
Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho	10,43	10,99	12,24	13,43	13,49
Vòng quay tổng tài sản	1,24	1,48	1,66	1,62	1,54
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần (ROS)	12,92%	14,83%	14,47%	12,2%	14,2%
Tỷ số lợi nhuận trên tài sản	16,04%	21,95%	37,05%	19,8%	21,8%
Hệ số lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu bình quân (ROE)	28,53%	37,05%	37,05%	28,8%	29,7%
P/E	-	30,7	36,03	41,06	28,93

Nguồn: Hồ Sơ Kinh Doanh (2019) và BCTC và BCTN của SAB giai đoạn 2015 - 2019

Những thay đổi chiến lược quan trọng của SAB trong năm 2018 và 2019

Một điều không thể phủ nhận là về dài hạn, thị trường đồ uống Việt Nam sẽ bị xé nhỏ, cạnh tranh ngày càng gay gắt khi các tập đoàn đồ uống đa quốc gia thâm nhập ngày càng sâu vào thị trường nhằm đón xu thế tiêu dùng của thế hệ Z. Sabeco, vì thế, cần tăng cường nguồn lực, đổi mới toàn diện, trở thành thương hiệu khu vực và toàn cầu thay vì chỉ mãi là “niềm tự hào của người Việt”. “Bản sắc Việt Nam, ảnh hưởng toàn cầu” là chiến lược mà Ban lãnh đạo công ty theo đuổi sau khi thực hiện thay máu bộ máy quản trị năm 2018.

SAB đã và đang từng bước thực hiện chiến lược trở thành tập đoàn công nghiệp đồ uống hàng đầu của quốc gia, có vị thế trong khu

vực và quốc tế. Năm 2019, SAB tái ra mắt thương hiệu Bia Saigon và Bia 333, tái định vị các thương hiệu này lên phân khúc cao hơn nhằm bắt kịp xu hướng tiêu dùng của tầng lớp trung và thượng lưu. Cùng với việc phục hồi, phát triển và tái định vị sản phẩm, SAB tiếp tục mở rộng mạng lưới phân phối tại Việt Nam và thế giới. Tính đến năm 2019, SAB đã mở rộng mạng lưới 145.000 kênh tiêu thụ tại 63 tỉnh thành của Việt Nam và 38 quốc gia trên thế giới.

Tình hình tài chính SAB trước và sau khi thoái vốn nhà nước

Có thể thấy, hiệu quả hoạt động của SAB đã được cải thiện đáng kể sau thoái vốn nhà nước. Năm 2019, tài sản của công ty tiếp tục tăng thêm 20,5% so với năm 2018. Quy mô hoạt động được mở rộng cùng với việc giảm bớt hệ số nợ từ 0,45 năm 2017 xuống còn 0,27 vào năm 2019, điều này cho thấy năng lực tự chủ tài chính của SAB được củng cố. Hiệu quả khai thác và sử dụng nguồn lực được cải thiện đáng kể khi vòng quay vốn kinh doanh tăng từ mức 1,24 năm 2017 lên mức 1,54 năm 2019. Việc giảm hệ số nợ giúp khả năng thanh toán của SAB được cải thiện đáng kể trong ngắn hạn và dài hạn. Hệ số khả năng thanh toán hiện thời tăng từ 1,85 năm 2017 lên mức 3,15 năm 2019; hệ số khả năng thanh toán lãi vay tăng mạnh sau năm 2017, đạt gần 200 lần vào năm 2019, thực trạng này cho thấy dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dồi dào và năng lực hoàn trả lãi vay của SAB được tăng cường.

Doanh thu thuần năm 2019 tăng 80% so với trung bình giai đoạn 2015-2017. Lợi nhuận sau thuế có sự sụt giảm 20% vào năm 2018 song đã tăng mạnh trở lại vào năm 2019, đạt được mức 5.370 tỷ đồng, đưa lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) tăng từ 6.514 đồng năm 2018 lên mức 7.880 đồng năm 2019. Biên lợi nhuận thuần năm 2019 đạt mức 14,2%, tăng khoảng 1,08% so với năm 2015 và 2% so với cùng kỳ. Đà tăng trưởng lợi nhuận được lấy lại ở năm 2019 đã giúp SAB tiếp tục cải thiện mức sinh lời của tài sản và mức sinh lời vốn chủ sở hữu. ROA năm 2019 đạt 21,8%, chỉ thấp hơn năm 2017. Tương tự, ROE đạt mức

29,7%, cao hơn giá trị của năm 2018 là 28,8%.

Giá cổ phiếu của SAB có sự biến động liên tục trong hai năm 2018 và 2019. Ngay sau khi kết thúc thương vụ bán vốn nhà nước, giá cổ phiếu của SAB giảm từ mốc trên 300.000 đồng xuống mốc 250.000 đồng ở tháng 8/2018. Tuy nhiên, giá cổ phiếu SAB tiếp tục phục hồi và trở về khoảng giá 250.000 đồng đến 270.000 đồng vào quý I/2019. Khoảng giá hiện tại của SAB là từ 180.000 đến 220.000 đồng, cao hơn mức khuyến nghị gần nhất của Công ty Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) là 161.000 đồng. Hệ số P/E năm 2019 của SAB ở mức 29 lần, cao hơn mức P/E trung bình ngày ở mức 24 lần.

Đánh giá hiệu quả hoạt động của VNM và SAB sau thoái vốn nhà nước và hàm ý chính sách

Đánh giá chung

Thông qua phân tích hiệu quả hoạt động của VNM và SAB trước và sau khi thực hiện bán cổ phần nhà nước, có thể rút ra một số điểm chính như sau:

- Thay đổi cơ cấu sở hữu có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của DN. Sự đa dạng hoá về thành phần cổ đông, cùng với sự tham gia của các cổ đông chiến lược lớn, không chỉ mang lại cho DN nguồn lực tài chính, mà còn thay đổi diện mạo của thương hiệu, chiến lược phát triển, tầm nhìn và sứ mệnh. Đây là những giá trị cộng hưởng vô hình chỉ có thể quan sát trong dài hạn.

- Việc lựa chọn nhà đầu tư chiến lược chính xác đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì lợi thế cạnh tranh bền vững của DN trong dài hạn. Trong cả 2 trường hợp của VNM và SAB, Nhà nước đã lựa chọn nhà đầu tư chiến lược phù hợp với ngành nghề kinh doanh và triết lý kinh doanh của DN. Đồng thời, những tương đồng về văn hoá giữa hai quốc gia trong khu vực cũng giúp giảm thiểu chi phí chuyển đổi do mâu thuẫn về văn hoá.

- Tam giác lợi ích DN – Nhà nước – chủ sở hữu cần được xem xét trong ngắn hạn và dài hạn để hài hoà lợi ích cho các bên. Xét trong ngắn hạn, tỷ suất sinh lời bất thường đến từ

chênh lệch giá cổ phiếu là mối quan tâm hàng đầu của các chủ sở hữu. Tuy nhiên, lợi thế cạnh tranh bền vững, dòng tiền ổn định và khoẻ mạnh, DN hoạt động liên tục và lớn mạnh là mục tiêu của Ban lãnh đạo. Cuối cùng, Nhà nước, với vai trò "nhạc trưởng" của nền kinh tế, luôn đặt mục tiêu gia tăng lợi ích xã hội, đảm bảo công bằng và phát triển bền vững nền kinh tế.

Hàm ý chính sách về cổ phần hoá và thoái vốn nhà nước

Sự gia tăng hiệu quả hoạt động của VNM và SAB sau thoái vốn nhà nước một lần nữa khẳng định tính đúng đắn của chủ trương đẩy mạnh tốc độ cổ phần hoá và thoái vốn nhà nước của Chính phủ. Tuy nhiên, để hiện thực hoá thành công chủ trương này đòi hỏi sự nỗ lực và phối kết hợp của nhiều bộ, ban, ngành có liên quan. Sự ra đời của Ủy ban Quản lý Vốn nhà nước, cùng với SCIC sẽ trở thành 2 trụ cột quan trọng để đẩy nhanh tiến trình tái cấu trúc các DNNN. Trên cơ sở những đánh giá trên, tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách về cổ phần hoá và thoái vốn nhà nước như sau:

Thứ nhất, về xác định giá trị DN và định giá cổ phần khi cổ phần hoá hoặc thoái vốn nhà nước: Bộ Tài chính hiện đã ban hành tiêu chuẩn thẩm định giá số 13 hướng dẫn xác định giá trị các tài sản vô hình, song thiếu quy định dành riêng cho quyền sử dụng đất, đặc biệt là đất có lợi thế về vị trí ("đất vàng"). Tại Nghị định số 126/2017/NĐ-CP Chính phủ cũng yêu cầu DN phải xây dựng phương án sử dụng đất song chưa có hướng dẫn cụ thể về mục đích sử dụng đất trước và sau cổ phần hoá.

Thứ hai, về xác định phương thức bán vốn: Nghị định số 126/2017/NĐ-CP đã cho phép áp dụng phương thức dựng sổ. Thông tư số 21/2019/TT-BTC đã quy định chi tiết về phương thức này. Theo Trần Thanh Thu &

Tài liệu tham khảo:

1. Báo cáo thường niên của Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam các năm từ 2015 đến 2019;
2. Báo cáo thường niên của Tổng Công ty Bia-Rượu-Nước giải khát Sài Gòn các năm từ 2015 đến 2019;
3. Hồ Quỳnh Anh (2019), Luận án Tiến sĩ kinh tế "Hoạt động mua bán, sáp nhập doanh nghiệp có vốn nhà nước ở Việt Nam", Học viện Tài chính;
4. Trần Thanh Thu & Đào Hồng Nhung (2020), Book building and its application in offering shares of equitized State-owned Enterprises in Vietnam, Science and Technology Development Journal – Economics – Law and Management, Vol. (4) No 3 (2020), 777-785.

Đào Hồng Nhung (2019), đây là phương thức đã được áp dụng rộng rãi tại nhiều quốc gia. Phương pháp này giúp cho mức giá phát hành công khai lần đầu (IPO) trở nên khách quan và chính xác hơn. Tuy nhiên, quy định hiện tại về phương thức dựng sổ ở Việt Nam còn nhiều điểm bất cập như thiếu quy định chi tiết về mức giá khởi điểm, giá mở sổ, biên độ giá và giá phân phối; thời gian mở sổ lệnh ngắn; quy định về huy kết quả dựng sổ chưa cụ thể.

Thứ ba, về giám sát việc thực hiện các cam kết của nhà đầu tư chiến lược: Giám sát việc thực hiện các cam kết của nhà đầu tư chiến lược là một nội dung quan trọng nhằm đảm bảo lợi ích cho DN và chủ sở hữu sau cổ phần hoá và thoái vốn. Để thực hiện tốt điều này, Nhà nước cần xây dựng và triển khai các nguyên tắc giám sát gián tiếp qua thị trường chứng khoán và trực tiếp trong các văn bản luật. Những quy định nên tập trung làm rõ thời gian nắm giữ cổ phần của nhà đầu tư chiến lược, loại cổ phần không được phép chuyển nhượng, quyền hạn và chức năng của người đại diện phần vốn nhà nước trong bộ máy điều hành, các chính sách liên quan đến nhân sự, khai thác nguồn lực vô hình.

Tựu chung, Chiến lược phát triển kinh tế giai đoạn 2020-2030 tiếp tục đưa cổ phần hoá và thoái vốn nhà nước tại DN trở thành mục tiêu hàng đầu trong tiến trình tái cấu trúc toàn diện nền kinh tế. Sự cải thiện hoạt động toàn diện của những DN tiêu biểu như VNM và SAB đã minh chứng xác đáng cho tính đúng đắn và thành công của chủ trương này. Đã đến lúc để những DNNN thực sự có năng lực tài chính và lợi thế cạnh tranh bền vững thực hiện sứ mệnh quốc tế cho nền kinh tế Việt Nam.

*Bài viết đăng trên
Tạp chí Tài chính Kỳ 2 - Tháng 9/2020*



TÓM TẮT VĂN BẢN PHÁP LUẬT

Thông tư 116/2020/TT-BTC của Bộ Tài chính về việc hướng dẫn một số điều về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng tại Nghị định 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán

Ngày 31/12/2020, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 116/2020/TT-BTC hướng dẫn một số điều về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng tại Nghị định 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.

Trong điều lệ Công ty cổ phần, cổ đông của Công ty được cấp giấy chứng nhận cổ phiếu tương ứng với số cổ phần và loại cổ phần sở hữu. Tất cả các cổ phần được tự do chuyển nhượng trừ khi Điều lệ của Công ty đại chúng và pháp luật có quy định khác. Với cổ phiếu niêm yết, đăng ký được chuyển nhượng.

Đối với cổ phần chưa được thanh toán đầy đủ không được chuyển nhượng và hưởng các quyền lợi liên quan như quyền nhận cổ tức, quyền nhận cổ phiếu phát hành để tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu, quyền mua cổ phiếu mới chào bán và các quyền lợi khác theo quy định của pháp luật.

Trường hợp cổ đông không thanh toán đầy đủ và đúng hạn số tiền phải trả để mua cổ phiếu, Hội đồng quản trị thông báo và có quyền yêu cầu cổ đông thanh toán số tiền còn lại và chịu trách nhiệm tương ứng với tổng mệnh giá cổ phần đã đăng ký mua đối với

nghĩa vụ tài chính của Công ty phát sinh do việc không thanh toán đầy đủ. Trường hợp không thanh toán đầy đủ số cổ phần chưa thanh toán hết sẽ bị thu hồi.

Thông tư có hiệu lực thi hành kể từ ngày 15/02/2021.

Nghị định số 10/2021/NĐ-CP ngày 09/02/2021 của Chính phủ về quản lý chi phí đầu tư xây dựng

Ngày 09/02/2021, Chính phủ ban hành Nghị định 10/2021/NĐ-CP về quản lý chi phí đầu tư xây dựng.

Cụ thể, xác định tổng mức đầu tư xây dựng theo 07 khoản chi phí sau: Chi phí bồi thường, hỗ trợ và tái định cư được xác định trên cơ sở phương án bồi thường, hỗ trợ và tái định cư của dự án và các chế độ, chính sách của Nhà nước có liên quan; Chi phí xây dựng được

xác định trên cơ sở khối lượng công việc, công tác xây dựng; Chi phí quản lý dự án; Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng; Chi phí khác được xác định bằng định mức tỷ lệ phần trăm hoặc bằng phương pháp lập dự toán;...

Bên cạnh đó, dự toán gói thầu được xác định trên cơ sở các khoản mục chi phí thuộc phạm vi của từng gói thầu phù hợp với thiết kế, phạm vi, tính chất, đặc điểm, điều kiện cụ thể của gói thầu. Đối với dự án đã được phê duyệt dự toán xây dựng công trình, chủ đầu tư tự xác định dự toán gói thầu trên cơ sở các khoản mục chi phí thuộc phạm vi của gói thầu trong dự toán xây dựng công trình được duyệt nếu cần thiết.

Ngoài ra, Bộ xây dựng Quy chế quản lý, khai thác, sử dụng hệ thống cơ sở dữ liệu; hướng dẫn nội dung, phương pháp xây dựng cơ sở dữ liệu; hướng dẫn việc khai thác, sử dụng hệ thống cơ sở dữ liệu; xây dựng và hoàn thiện hệ thống mã hiệu, hệ thống phần mềm ứng dụng để quản lý hệ thống cơ sở dữ liệu.

Nghị định có hiệu lực kể từ ngày ký.

Nghị định này làm hết hiệu lực **Nghị định 68/2019/NĐ-CP**.





SCIC

TỔNG CÔNG TY ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH VỐN NHÀ NƯỚC
STATE CAPITAL INVESTMENT CORPORATION



Chịu trách nhiệm xuất bản:

Lê Song Lai - Phó Tổng giám đốc Tổng công ty Đầu tư
và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC)

Chịu trách nhiệm nội dung:

Đàm Thúy Nga - Trưởng ban Đối ngoại Truyền thông

Thư ký biên tập: Lê Kim Chi - Chuyên viên

Trình bày thiết kế mỹ thuật: Công ty Thiết kế Tạo mẫu Hoa Sen (Lotus)

Điện thoại: (024) 62780 126 - Fax: (024) 62780 136

Email: bantin@scic.vn - Website: www.scic.vn

Địa chỉ xuất bản: 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

www.scic.vn