

E2.242

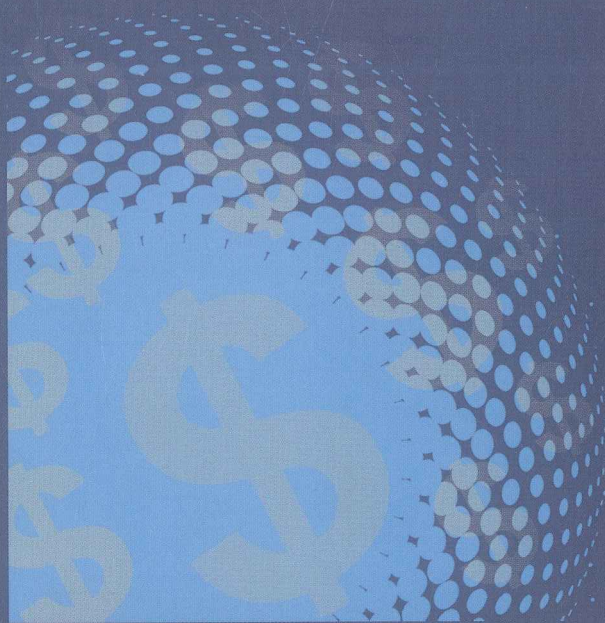
DAG DETTER VÀ STEFAN FÖLSTER

QUẢN LÝ HIỆU QUẢ TÀI SẢN CÔNG

(Sách tham khảo)

Nhóm dịch: VEPR

Hiệu đính: Nguyễn Đức Thành
Phạm Nguyên Trường



NHÀ XUẤT BẢN
CHÍNH TRỊ QUỐC GIA SỰ THẬT

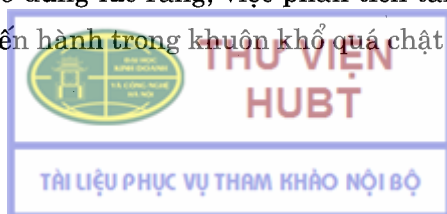
Tài sản công rất lớn, nhưng hầu hết đều bị coi là bất động sản. Cải cách phương pháp quản lý là một trong những vấn đề kinh tế quan trọng nhất trong thời đại của chúng ta. Hai tác giả Dag Detter và Stefan Fölster đã giúp độc giả hiểu rõ hơn vấn đề này. Có thể hy vọng cuốn sách của họ sẽ khơi mào cuộc tranh luận nhằm tìm ra cách thức quản lý tốt hơn đất đai, nhà cửa, những tiện ích và các tài sản nhà nước khác. Lợi ích tiềm tàng là rất lớn.

Matthew Valencia, Tạp chí The Economist.

Quản lý hiệu quả tài sản công đặt ra câu hỏi: Có thể thu được những lợi ích gì khi áp dụng những bài học từ khu vực tư nhân vào việc quản lý tài sản công? Hóa ra, lợi ích thu được là rất nhiều. Nhiều nước vẫn tiếp tục lờ đi vấn đề lợi ích kinh tế từ các tài sản công và thay vào đó, lại tập trung vào các chính sách về sở hữu nhà nước hoặc lao vào những cuộc tranh luận về tư nhân hóa. Kết quả đương nhiên là thiệt hại tài chính của chính phủ. Lấy ví dụ từ những nước như Thụy Điển và Singapore, các tác giả chỉ ra những biện pháp mà các nước có thể sử dụng nhằm khai thông những lợi ích kinh tế của tài sản công, lợi ích của chính phủ cũng như những lợi ích phát triển kinh tế. Các nhà hoạch định chính sách và các nhà quản lý của các chính phủ, dù trình độ phát triển cũng như thể chế chính trị thế nào đi nữa, đều có thể học được từ cuốn sách này những biện pháp quản lý tài sản công nhằm mang lại lợi ích thật sự cho cộng đồng, tức là: đặt hiệu suất tài chính bên cạnh các mục tiêu chính trị.

*Jim Brumby, Giám đốc Hoạt động quản trị toàn cầu,
Ngân hàng Thế giới (World Bank).*

Trong khi tại nhiều nước, tài chính công chịu sức ép do tăng trưởng mang tính cơ cấu bị chậm lại, nợ công thì ngày càng tăng, việc xuất bản cuốn sách *Quản lý hiệu quả tài sản công* vào thời điểm này là rất kịp thời. Đây là sự nhắc nhở đúng lúc rằng, việc phân tích tài chính công từ trước đến nay được tiến hành trong khuôn khổ quá chật hẹp, chỉ tập



trung vào nợ công và các chi phí huy động vốn. Trong cuốn sách quan trọng này, các tác giả đã khẳng định một cách thuyết phục thông qua các ví dụ, như các quỹ hưu trí hoặc thậm chí là kinh tế hộ gia đình, mà cách tiếp cận tài sản - nợ là rất hữu ích cho quản lý tài chính công. Các tác giả đã chỉ ra rằng, quản lý tài sản công một cách thông minh có thể ảnh hưởng mạnh mẽ đến nguồn thu của chính phủ, tạo cơ sở cho việc cắt giảm thuế và tạo điều kiện cho phát triển kinh tế.

Giáo sư William De Vijlder, Trưởng nhóm kinh tế, BNP Paribas.

Nhiều chính phủ đang phải gánh những khoản nợ lớn và họ đang cố tìm cách giấu giếm phần nào điều đó. Dag Detter và Stefan Fölster đã chỉ ra, một cách đáng ngạc nhiên, rằng hầu hết các chính phủ trên thế giới đều che giấu những tài sản có giá trị thương mại thực sự, có thể biến thành tiền theo nhiều cách khác nhau: tư nhân hóa hoàn toàn, nhượng quyền cho tư nhân, quản lý hiệu quả hơn và trách nhiệm giải trình cao hơn đối với những tài sản vẫn tiếp tục thuộc quyền quản lý của chính phủ. Đây là ba trong nhiều biện pháp được nêu ra trong cuốn sách này. Tính hiệu quả và trách nhiệm giải trình bắt đầu bằng sự minh bạch và cung cấp đầy đủ thông tin hơn. Cuốn sách quan trọng này đã chỉ ra những biện pháp nhằm biến của cải công tiềm tàng thành của cải thực sự.

Willem H. Buiter, Trưởng bộ phận kinh tế toàn cầu, Citi Group.

Cuộc tranh luận về vai trò của nhà nước dường như đang diễn ra trên một bình diện đơn giản: nhà nước là tốt hay xấu? Thực ra, cách tiếp cận hiệu quả hơn là đặt câu hỏi: Làm sao để nhà nước hoạt động tốt hơn? Nhưng thật khó tiến hành một cuộc thảo luận với đầy đủ thông tin về vai trò của nhà nước vì sổ sách kế toán chính phủ cực kỳ thô sơ: ngân sách chính phủ thường được xây dựng trên cơ sở tiền mặt và nợ công được tính toán chứ không phải là tài sản công. Đây là điều mà cuốn sách mang tính đột phá của Dag Detter và Stefan Fölster muốn tập trung giải quyết. Cuốn sách trình bày các biện pháp để chính phủ



khai thác những tài sản khổng lồ họ đang sở hữu nhưng hầu như chưa để ý tới, chưa nói là sử dụng hiệu quả. Và cuốn sách khẳng định một cách đầy thuyết phục rằng nếu các chính phủ trên thế giới quản lý các tài sản thương mại của mình tốt hơn thì họ có thể giải phóng được các nguồn lực, góp phần gia tăng phúc lợi cho người dân. *Quản lý hiệu quả tài sản công* là cuốn sách mà mọi người đều nên đọc.

Philippe Legrain, thành viên khách mời cao cấp của Viện châu Âu, thuộc Trường đại học Kinh tế London và cựu cố vấn kinh tế của Chủ tịch Ủy ban châu Âu.

Dag Detter và Stefan Fölster đã xối lên được mỏ vàng của tài sản nhà nước, thứ có thể được sử dụng tốt hơn và minh bạch hơn nhằm mang lại lợi ích cho mọi công dân, thông qua tăng thu nhập từ tài sản công để giảm thuế. Nó đòi hỏi việc phải minh bạch hơn và quản lý tốt hơn những tài sản bị che giấu này. Cuốn sách giúp công chúng biết rõ hơn về số của cải bị che giấu của các quốc gia, số của cải này thường được quản lý kém hiệu quả và đôi khi bị tham nhũng.

Andrew Sheng, thành viên đặc biệt của Viện Toàn cầu Fung.

Dag Detter và Stefan Fölster đã có đóng góp quan trọng vào cuộc thảo luận về vai trò của nhà nước trong cuốn sách này. Họ đã thu thập những thông tin phong phú về tài sản nhà nước mà các nhà phân tích có thể thấy hữu ích, trong khi vẫn trình bày được những luận cứ cân bằng nhưng đầy hấp dẫn cho cách tiếp cận mang tính thực tiễn nhằm giải phóng giá trị của những tài sản đó. Họ nhận ra những điểm yếu của sở hữu nhà nước nhưng cũng đưa ra những giải pháp nhằm giảm thiểu những bất lợi đó ở cả các nước phát triển cũng như các nước đang phát triển.

Manu Bhaskaran, Trợ giảng nghiên cứu sinh cao cấp tại Trường Hành chính Công Lý Quang Diệu và Giám đốc thành lập của Tổ chức Cố vấn thiên niên kỷ châu Á, Singapore.





**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

QUẢN LÝ HIỆU QUẢ TÀI SẢN CÔNG



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

THE PUBLIC WEALTH OF NATIONS

Copyright © 2015 by D. Detter and S. Fölster

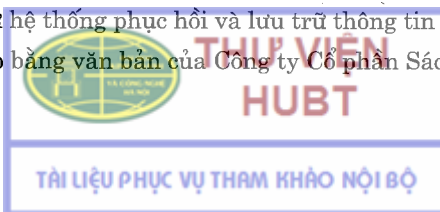
First published in English by Palgrave Macmillan,
a division of Macmillan Publishers Limited under the title
The Public Wealth of Nations by D. Detter and S. Fölster.

This edition has been translated and published under licence from
Palgrave Macmillan. The authors have asserted their right to be identified
as the author of this Work.

Bản quyền tiếng Việt © 2017,
Công ty Cổ phần Sách Thái Hà

Cuốn sách được xuất bản theo hợp đồng bản quyền giữa Macmillan
Publishers Limited và Công ty Cổ phần Sách Thái Hà.

Không phần nào trong cuốn sách này được sao chép
hoặc chuyển sang bất cứ dạng thức hoặc phương tiện nào, dù là điện tử, in ấn,
ghi âm hay bất cứ hệ thống phục hồi và lưu trữ thông tin nào nếu không có sự
cho phép bằng văn bản của Công ty Cổ phần Sách Thái Hà.



DAG DETTER VÀ STEFAN FÖLSTER

QUẢN LÝ HIỆU QUẢ TÀI SẢN CÔNG

(Sách tham khảo)

Nhóm dịch: VEPR

Hiệu đính: Nguyễn Đức Thành
Phạm Nguyên Trường

NHÀ XUẤT BẢN CHÍNH TRỊ QUỐC GIA SỰ THẬT
Hà Nội - 2017

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ



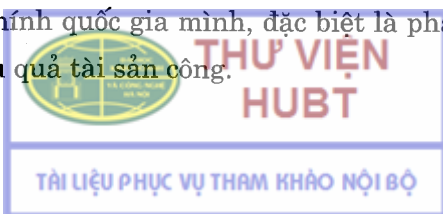
**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

LỜI NHÀ XUẤT BẢN

Tài sản công là nguồn lực rất lớn và quan trọng đối với sự tăng trưởng và phát triển bền vững của mỗi quốc gia. Tổng giá trị tài sản công rất lớn, xét trên phạm vi toàn thế giới, ít nhất cũng phải bằng GDP toàn cầu; và trên phạm vi quốc gia, ở hầu hết các nước, tài sản công còn lớn hơn cả nợ công. Tài sản công lớn đến như vậy song phần lớn chính phủ các quốc gia đều không nắm được những thông tin chi tiết để hiểu về quy mô tài sản công của chính mình. Nguyên nhân có thể là do những quốc gia đó không có sổ sách ghi chép toàn diện về tài sản công, thiếu những tiêu chuẩn kế toán có chất lượng hay thậm chí là chẳng bao giờ bận tâm tới việc mô tả những tài sản mà họ sở hữu và giá trị thị trường của chúng.

Phần lớn tài sản công của các quốc gia được quản lý bởi các công chức trong bộ máy nhà nước quan liêu và tồn tại dưới dạng các doanh nghiệp nhà nước khác nhau. Việc quản lý tài sản công không dựa trên quyền lợi cao nhất của người dân, điều vốn không có gì xa lạ đối với các quốc gia, nơi mà chính quyền không phải do người dân bầu ra thì giờ đây cũng không phải là hiện tượng hiếm thấy tại ngay các nước dân chủ. Thậm chí, nhiều tài sản thương mại thuộc sở hữu công vẫn bị che giấu và không có giá trị kinh tế rõ ràng đang có nguy cơ bị cất xén. Tình trạng này tác động rất tiêu cực tới các chính sách kinh tế, tới tăng trưởng GDP và chế độ dân chủ của rất nhiều quốc gia. Đã đến lúc chính phủ các quốc gia cần phải nhìn nhận một cách có trách nhiệm hơn tới tài sản công của chính quốc gia mình, đặc biệt là phải làm thế nào để có thể quản lý hiệu quả tài sản công.



Nhằm giúp các nhà hoạch định chính sách, các nhà quản lý, các chuyên gia kinh tế, cũng như bạn đọc quan tâm đến vấn đề tài sản công và quản lý hiệu quả tài sản công có thêm tài liệu tham khảo, Nhà xuất bản Chính trị quốc gia Sự thật xuất bản cuốn sách ***Quản lý hiệu quả tài sản công*** (*The Public Wealth of Nations: How Management of Public Assets Can Boost or Bust Economic Growth*) của các tác giả Dag Detter và Stefan Fölster do Nhà xuất bản Palgrave Macmillan ấn hành năm 2015.

Trong nội dung cuốn sách này, các tác giả tập trung phân tích tài sản công mang tính thương mại, đó là những tài sản hoặc những hoạt động tạo ra thu nhập như là các doanh nghiệp nhà nước, bất động sản,... Bằng những luận cứ vô cùng sắc sảo cùng với những ví dụ minh họa cụ thể dựa trên thực tiễn phong phú của rất nhiều quốc gia, các tác giả đã giúp chúng ta hình dung tài sản công thực sự lớn đến mức nào, quản lý tài sản công tác động như thế nào tới tăng trưởng kinh tế, tới tiến trình dân chủ của các quốc gia và làm sao để tài sản công có thể đóng góp nhiều hơn vào sự phát triển kinh tế - xã hội của đất nước... Đặc biệt, phần lớn nội dung của cuốn sách, cùng với sự lồng ghép khéo léo các kinh nghiệm quý báu trong quản lý tài sản công của hai quốc gia Thụy Điển và Singapore, các tác giả đã đưa ra một số biện pháp để quản lý tài sản công có hiệu quả. Các biện pháp đó có thể là tách tài sản công ra khỏi tầm tay của các chính trị gia; quản trị các doanh nghiệp nhà nước chuyên nghiệp hơn, có thể áp dụng cách quản trị giống như đối với các doanh nghiệp tư nhân; kết hợp những phương thức quản trị doanh nghiệp tư nhân tốt với những cơ chế bảo đảm được việc theo đuổi các mục tiêu xã hội của đất nước; hoặc sử dụng những nhà quản trị tài sản chuyên nghiệp, hoạt động chính trị độc lập trong các quỹ của cải quốc gia (NWFs) để tạo điều kiện cho tính minh bạch trong quản lý tài sản công... Bên cạnh việc chỉ ra những ưu điểm của các biện pháp quản lý tài sản công, các tác giả cũng phân tích về những mặt hạn chế của những biện pháp này một cách khách quan, khoa học

trong điều kiện, bối cảnh của quốc gia mà mình nghiên cứu. Các tác giả cũng cho rằng, việc thành lập các quỹ của cải quốc gia để tạo điều kiện cho tính minh bạch trong quản lý tài sản công là biện pháp hiệu quả nhất đối với nhiều quốc gia.

Đây là cuốn sách do các tác giả phương Tây viết, có nhiều nội dung tham khảo hữu ích, song có một số nội dung đề cập trong cuốn sách là quan điểm riêng của các tác giả nghiên cứu trong bối cảnh của các nước phương Tây cần được tiếp tục nghiên cứu, trao đổi thêm trong điều kiện cụ thể ở nước ta. Tôn trọng ý kiến của các tác giả và để bạn đọc rộng đường tham khảo, chúng tôi cố gắng giữ tinh thần của nguyên bản và khẳng định những ý kiến đó không phản ánh quan điểm của Nhà xuất bản Chính trị quốc gia Sự thật.

Xin trân trọng giới thiệu cuốn sách cùng bạn đọc.

Tháng 6 năm 2017

NHÀ XUẤT BẢN CHÍNH TRỊ QUỐC GIA SỰ THẬT



MỤC LỤC

	Trang
Lời Nhà xuất bản	9
Danh mục hình và bảng	15
Lời nói đầu	17
Danh mục từ viết tắt	20
Chương 1: CỬA CẢI CÔNG CÓ THỂ GIÚP GÌ CHO BẠN?	21
Chương 2: ĐỪNG CẢN BÀN TAY ĐANG CHO MÌNH ĂN: GIÁ PHẢI TRẢ CHO QUẢN LÝ TỐI	45
Chương 3: QUẢN LÝ YẾU KÉM NHỮNG DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC CÓ THỂ HỦY HOẠI NỀN KINH TẾ VÀ CHÍNH TRỊ NHƯ THẾ NÀO?	66
Chương 4: QUY MÔ VÀ TIỀM NĂNG CỦA TÀI SẢN CÔNG	87
Chương 5: CÁC CHÍNH TRỊ GIA LÀ NHỮNG NGƯỜI BẢO VỆ NGƯỜI TIÊU DÙNG CHỨ KHÔNG PHẢI LÀ NHỮNG NHÀ TƯ SẢN NỬA MÙA	115
Chương 6: NHỮNG NỖ LỰC BAN ĐẦU TRONG CẢI CÁCH QUẢN LÝ CỦA CẢI CÔNG	127
Chương 7: NHỮNG NGƯỜI THỤY ĐIỂN TIỀN PHONG: TỪ QUẢN TRỊ CHỦ ĐỘNG ĐẾN KHÔNG CAN THIỆP	141
Chương 8: NỀN QUẢN TRỊ CAN THIỆP TRỰC TIẾP NHƯNG VẤN ĐỘC LẬP: MỘT NHÀ CANH TÂN TỪ SINGAPORE	180
Chương 9: TIẾN TỆ HÓA GIÁ TRỊ THÚC ĐẨY DÂN CHỦ VÀ LỢI NHUẬN	203



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Chương 10: CHUYỂN SANG CÁC QUỸ CỦA CẢI QUỐC GIA	219
Chương 11: CHIẾN LƯỢC NHẪM TẠO RA GIÁ TRỊ	254
Chương 12: BÀI HỌC CHO CÁC QUỸ CỦA CẢI QUỐC GIA TƯƠNG LAI	273
Chương 13: TẤT CẢ CHÚNG TA ĐỀU MUỐN LÀM ĐƯỜNG SÁ, NHƯNG CÓ ĐỦ TIỀN KHÔNG?	291
Chương 14: TỪ TÌNH TRẠNG SUY THOÁI ĐẾN VẤN ĐỀ QUẢN LÝ TÀI SẢN CÔNG	306
Chú thích	311
Tài liệu tham khảo	322

DANH MỤC HÌNH VÀ BẢNG

Hình 2.1. Giá trị tài sản của các doanh nghiệp nhà nước của chính phủ trung ương thuộc các nước OECD năm 2003	51
Hình 2.2. Số lao động làm trong các doanh nghiệp nhà nước, theo tỷ lệ phần trăm trên tổng số việc làm	61
Hình 2.3. Sự thay đổi việc làm ở doanh nghiệp nhà nước theo tỷ lệ trên tổng số lao động làm trong các doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2008-2012, phần trăm thay đổi tính từ năm 2008	62
Hình 2.4. GDP quốc gia và việc làm trong các doanh nghiệp nhà nước theo tỷ lệ trên tổng số lao động có việc làm	63
Hình 2.5. Mối tương quan giữa sự thay đổi GDP bình quân đầu người và việc làm trong các doanh nghiệp nhà nước theo tỷ lệ trên tổng số lao động có việc làm	64
Hình 4.1. So sánh bốn phương pháp định giá của cải công ở Anh	95
Hình 4.2. Tài sản và nợ của chính phủ, theo phần trăm GDP	98
Hình 4.3. Các chính phủ là những người quản lý tài sản lớn nhất: tài sản thuộc quyền quản lý từ bên ngoài theo các mục khác nhau	100
Hình 4.4. Cửa cải của thế giới được chia thành tài sản công và tài sản tư	101
Hình 6.1. Tăng trưởng nhanh ở Brazil sau khi thực hiện quản lý hiệu quả hơn các doanh nghiệp nhà nước, tư nhân hóa và kế hoạch Plano Real	137



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

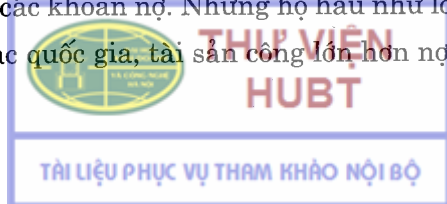
Hình 7.1. Phân chia danh mục đầu tư của Thụy Điển theo các doanh nghiệp nắm giữ cổ phần lớn nhất	150
Hình 7.2. Các chủ sở hữu lớn nhất ở Thụy Điển	152
Hình 7.3. Danh mục đầu tư của Thụy Điển và chỉ số thị trường chứng khoán, tính gộp cả giá trị của các khoản rút vốn	157
Hình 8.1. Danh mục đầu tư của Temasek theo ngành, năm 2014	196
Hình 8.2. Danh mục đầu tư của Temasek theo vùng, năm 2014	197
Hình 10.1. Mô tả quỹ của cải quốc gia	220
Hình 10.2. Phân chia địa lý của các quỹ của cải quốc gia theo giá trị	244
Bảng 10.1. Quỹ của cải quốc gia (NWF)	236

LỜI NÓI ĐẦU

Không phải ngày nào bạn cũng bắt gặp những ý tưởng mới về chính sách công. Sau sự bùng nổ của tính sáng tạo những năm 1990, nghệ thuật quản lý nhà nước đang cần cỗi dần. Cánh tả đang quay lại với những tư tưởng chính phủ lớn hồi thập niên 1970. Cánh hữu đang không thể giải quyết được những vấn đề lớn trong thời đại của chúng ta, như bất bình đẳng gia tăng. Cánh tả phỉ báng việc sử dụng cơ chế thị trường nhằm cải thiện nhà nước. Cánh hữu phỉ báng việc sử dụng nhà nước nhằm giải quyết những thất bại của thị trường. Trong thời điểm khi các doanh nhân công nghệ đang tái tạo lại thế giới, những nhà hoạch định chính sách công lại đang tái tạo lại bộ máy.

Ý tưởng về Quản lý hiệu quả tài sản công là ý tưởng mới kiểu đó. Nó định danh một vấn đề mà ít người nhận ra là nó đang hiện diện. Nó làm đảo lộn những phạm trù cũ của cả cánh tả lẫn cánh hữu. Và nó đề xuất biện pháp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế mà không gây đau đớn cho bất kỳ ai.

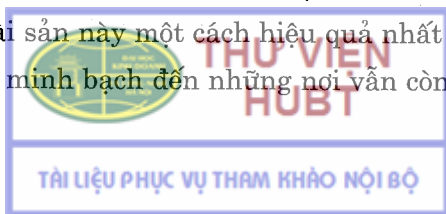
Cuộc tranh luận được xây dựng dựa trên nhận xét thú vị (được chứng minh đầy đủ trong cuốn sách này): các chính phủ trên thế giới có hàng tỷ đôla tài sản công, trải dài từ các công ty, những cánh rừng đến công trình kỷ niệm lịch sử, thường bị quản lý một cách yếu kém và thậm chí là hoàn toàn không được tính đến. Sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007-2008, các nhà hoạch định chính sách thường tập trung vào quản lý các khoản nợ. Nhưng họ hầu như bỏ đi vấn đề tài sản công. Ở hầu hết các quốc gia, tài sản công lớn hơn nợ công: quản lý tài



sản công hiệu quả hơn có thể giúp giải quyết vấn đề nợ nần, đồng thời tạo ra cơ sở cho tăng trưởng kinh tế trong tương lai. Quản lý yếu kém không chỉ làm mất tiền của mà còn tước đi nhiều cơ hội: cách mạng fracking (dùng thủy lực để giải phóng dầu và khí đốt có trong đá phiến sét - ND.), công nghệ giúp nước Mỹ tự chủ trong vấn đề dầu mỏ, hầu như chỉ diễn ra trên những khu vực thuộc sở hữu tư nhân.

Dag Detter và Stefan Fölster đã làm đảo lộn những phạm trù cũ của cả cánh tả lẫn cánh hữu. Đối với những người cánh hữu chính thống, họ là những người ủng hộ nhà nước khá nguy hiểm. Đối với những người cánh tả cực đoan, họ là những người ủng hộ chính sách của bà Thatcher. Còn đối với chúng ta, họ là những người thực dụng quả cảm. Họ khẳng định rằng cuộc tranh luận giữa những người ủng hộ tư nhân hóa và những người ủng hộ quốc hữu hóa đã bỏ sót một điểm quan trọng: chất lượng của việc quản lý tài sản. Khi đề cập đến tài sản chung, mấu chốt là lợi nhuận chứ không phải quyền sở hữu. Họ tính toán được rằng sự cải thiện trong việc quản lý tài sản công có thể tạo ra nhiều lợi nhuận hơn tất cả các khoản đầu tư gộp của cả thế giới vào kết cấu hạ tầng như giao thông, năng lượng, nước sạch và thông tin liên lạc. Họ cũng nhận xét rằng những cải thiện trong quản lý của cải công có thể giúp đưa cuộc chiến chống tham nhũng tới chiến thắng. Vì thế, bằng một cú giáng mạnh, họ đã giải quyết hai vấn đề lớn trong thời đại của chúng ta: không đủ tiền để đầu tư kết cấu hạ tầng vì nợ công quá lớn và không thể xúc tiến được dân chủ vì chính phủ quá yếu kém.

Cuốn sách *Quản lý hiệu quả tài sản công* nghiên cứu kỹ lưỡng các nước đang tiến hành thử nghiệm biện pháp quản lý tài sản công hiệu quả hơn như Áo, Phần Lan và Singapore. Cuốn sách này cũng đưa ra kế hoạch quản lý hiệu quả hơn: Tập trung tất cả tài sản có tính thương mại của nhà nước vào một quỹ của cải quốc gia để có thể huy động được những tài năng kiệt xuất nhất từ khu vực tư nhân và nhà nước nhằm quản lý những tài sản này một cách hiệu quả nhất có thể. Những quỹ này có thể mang mình bạch đến những nơi vẫn còn mơ hồ, mang tính



chuyên nghiệp đến những nơi vẫn còn nghiệp dư và, kết quả là tạo ra của cải ở nơi của cải đang bị hủy hoại. Những quốc gia nhanh nhạy đã thuê các ngân hàng trung ương độc lập quản lý chính sách tiền tệ, tài chính và trao quyền quản lý các quỹ hưu trí cho các nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp. Thành lập các quỹ của cải quốc gia là bước tiếp theo mang tính logic.

Thế giới đang đối mặt với nhiều vấn đề dường như rất khó giải quyết: khủng hoảng tài chính ở Hy Lạp, kết cấu hạ tầng ở Mỹ đang xấu đi, đòi hỏi phúc lợi nhà nước ngày càng gia tăng và những người nộp thuế ngày càng không muốn thực hiện nghĩa vụ của mình. Những nhà hoạch định chính sách thuộc tất cả các trường phái chính trị sẽ bị coi là đại đột nếu bỏ qua cuốn sách này.

Adrian Wooldridge

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

ATC	Kiểm soát không lưu
CCP	Đảng Cộng sản Trung Quốc
CEO	Giám đốc điều hành
CFO	Giám đốc tài chính
FAA	Cục Hàng không Liên bang (Mỹ)
GAO	Tổng cục Kế toán (Mỹ)
GLC	Công ty liên kết với chính phủ (Singapore)
GSE	Doanh nghiệp được chính phủ hỗ trợ (Mỹ)
IMF	Quỹ Tiền tệ Quốc tế
IPO	Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng
MENA	Trung Đông và Bắc Phi
MoD	Bộ Quốc phòng (Anh)
NBV	Giá trị sổ sách ròng
NWF	Quỹ của cải quốc gia
OECD	Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế
PPP	Đối tác nhà nước - tư nhân (Đối tác công - tư)
S&P	Standard & Poor's
SASAC	Ủy ban Quản lý và Giám sát tài sản nhà nước
SOE	Doanh nghiệp nhà nước
SWF	Quỹ đầu tư quốc gia
TMT	Công nghệ, truyền thông và viễn thông

Chương 1

CỦA CẢI CÔNG CÓ THỂ GIÚP GÌ CHO BẠN?

Chủ sở hữu của cải lớn nhất ở hầu hết các nước không phải là các doanh nghiệp tư nhân hay những người giàu có như Bill Gates, Carlos Slim hay Warren Buffet. Chủ sở hữu của cải lớn nhất là tập thể bao gồm tất cả chúng ta - bạn và những người đồng bào cùng đóng thuế với bạn. Và tất cả chúng ta đều có người quản lý của cải cá nhân của mình, đó chính là người mà chúng ta thường gọi là “chính phủ”. Theo tính toán, các chính phủ nắm một lượng tài sản lớn hơn tất cả tài sản của những người cực kỳ giàu có cộng lại và thậm chí còn nhiều hơn tất cả quỹ hưu trí hay tất cả quỹ đầu tư tư nhân.

Hơn thế nữa, phần lớn các chính phủ đều nắm giữ nhiều của cải hơn là họ tưởng, kể cả những nước đang mắc kẹt trong khủng hoảng nợ. Rất nhiều nước dính vào rắc rối như thế đang có trong tay hàng ngàn doanh nghiệp, quyền sử dụng đất và những tài sản khác mà họ không thèm định giá, nói gì đến quản lý vì lợi ích chung. Của cải công chẳng khác gì tảng băng trôi, người ta chỉ nhìn thấy phần nhô lên trên mặt nước mà thôi.

Cuộc khẩu chiến dữ dội giữa những người ủng hộ quyền sở hữu công và những người coi tư nhân hóa là giải pháp duy nhất đã diễn ra suốt nhiều thập kỷ. Chúng tôi khẳng định rằng cuộc



HUBT

tranh luận này bắt nguồn, một phần, từ việc lơ đi vấn đề quan trọng hơn - chất lượng của quản lý tài sản công. Điều này sẽ thay đổi hoàn toàn những biện pháp làm cho của cải công mang lại giá trị cho chủ sở hữu của nó - các công dân. Ngay cả những tài sản công đã được tư nhân hóa cũng có thể đạt được những kết quả rất khác, tất cả đều phụ thuộc vào chất lượng các quy định của chính phủ, quá trình tư nhân hóa và năng lực của các chủ sở hữu tư nhân. Cái giá phải trả cho cuộc khẩu chiến giữa những người ủng hộ tư nhân hóa và những người ủng hộ nhà nước là sự thiếu minh bạch, lãng phí tài chính và kém hiệu quả trong lĩnh vực công. Người chiến thắng duy nhất là những nhóm lợi ích ở cả hai phía.

Trong cuốn sách này, chúng tôi sẽ khẳng định rằng cách thức quản lý của cải công là một trong những vật liệu xây dựng thể chế quan trọng, tách những quốc gia có bộ máy làm việc hiệu quả ra khỏi những quốc gia thất bại. Trên thực tế, quản lý của cải công không chỉ là vấn đề làm thế nào để các doanh nghiệp nhà nước làm việc một cách hiệu quả. Của cải công không được kiểm soát còn có thể hủy hoại hoàn toàn các nước cũng như phá hoại các chế độ dân chủ. Nếu không được kiểm soát, của cải công có thể là một tai họa, nó khuyến khích những người được giao trách nhiệm quản lý tham nhũng và tình trạng ô dù. Ngay cả ở những nước thành công như Mỹ, một nước nhìn chung là được tổ chức tốt, của cải công cũng làm méo mó chế độ dân chủ, gây nên những tổn thất lớn về chính sách, khiến cho một số người lâm vào hoàn cảnh khó khăn và phải chịu những chi phí xã hội bất hợp lý.

Chúng tôi cho rằng chế độ dân chủ sẽ là hoàn hảo nhất khi chính phủ ít tiếp cận trực tiếp của cải công. Điều này không có nghĩa là tất cả của cải đều phải được tư nhân hóa. Bản thân quá trình tư nhân hóa tạo cơ hội cho người ta làm giàu nhanh chóng, do đó, có thể xuất hiện chủ nghĩa tư bản thân hữu, tham nhũng công khai hoặc luật lệ kém hiệu quả.

Chúng tôi sẽ đưa ra một vài ví dụ về những biện pháp mà một số quốc gia đã áp dụng nhằm loại bỏ, không cho các chính trị gia trực tiếp quản lý của cải công. Không để các chính phủ điều hành các doanh nghiệp nhà nước sẽ làm thay đổi sứ mệnh và sự chú ý của họ. Những nhà chính trị xảo quyết ít khi hành động như những người hoạt động vì người tiêu dùng nếu họ biết họ đang phụ trách những doanh nghiệp nhà nước hoạt động kém hiệu quả và sẽ phải đáp ứng những kỳ vọng cao hơn. Không để các chính trị gia quản lý của cải công sẽ tạo điều kiện giúp họ đứng ngang hàng với nhân dân, đề ra những kỳ vọng, mục tiêu, nhu cầu, và khi cần, có thể đưa ra những quy định nhằm hạn chế những thất bại của thị trường. Điều này dẫn tới cốt lõi của thể chế dân chủ vận hành tốt - trách nhiệm giải trình, minh bạch và công khai.

Những người nắm giữ tài sản công dễ thấy nhất là các tập đoàn nhà nước, do chính phủ trung ương quản lý, thường gọi là doanh nghiệp nhà nước. Trong số 2.000 doanh nghiệp lớn nhất thế giới, các doanh nghiệp nhà nước chiếm 11% giá trị vốn hóa thị trường của tất cả các doanh nghiệp niêm yết¹. Một số thị trường mới nổi, dẫn đầu là Nga và Trung Quốc, có hàng ngàn doanh nghiệp nhà nước. Những nước khác như Brazil, Ấn Độ, Ba Lan và Nam Phi, có hàng trăm doanh nghiệp nhà nước do Trung ương quản lý. Ngoài ra, nhiều nước có hàng ngàn doanh nghiệp nhà nước do bang/vùng hoặc địa phương quản lý.

Chính phủ trung ương ở hầu hết các nước châu Âu đều có hàng chục hoặc hàng trăm doanh nghiệp lớn, nổi tiếng, trong khi đó, những nước như Australia và New Zealand có tương đối ít doanh nghiệp nhà nước. Nhiều doanh nghiệp nhà nước hoặc tài sản công theo kiểu công ty do khu vực hoặc địa phương quản lý khó nhìn thấy hơn. Một số là những doanh nghiệp thực sự nhưng

thường thì những tài sản này được trưng bày như những thực thể pháp lý khác nhau, họ bán các dịch vụ thương mại do khách hàng và người tiêu dùng chi trả.

Ngoài các tổ chức doanh nghiệp thuộc sở hữu của các chính phủ do các cấp khác nhau quản lý, còn có rất nhiều bất động sản phân bố ở khắp nơi có thể tạo ra nguồn thu - đây là thành tố lớn nhất trong danh mục của cải công. Hơn hai phần ba quyền sở hữu của cải công vẫn chưa được rõ ràng - phần lớn là thuộc sở hữu của chính quyền địa phương và khu vực hoặc các tổ chức gần như của chính phủ, tức là độc lập về hình thức nhưng trên thực tế lại do hội đồng thành viên gồm toàn các chính trị gia kiểm soát. Các ngân hàng tiết kiệm địa phương cũng thường hoạt động theo cách này.

Định nghĩa về của cải công

Định nghĩa của chúng tôi về của cải công là tổng số tài sản công thuộc quyền sở hữu của nhà nước, cụ thể là:

- Những tài sản tài chính thuần túy, ví dụ như cổ phần ngân hàng hoặc quỹ hưu trí.
- Những tài sản công mang tính thương mại thuộc về chính phủ, như các công ty và bất động sản có tính thương mại.
- Những tài sản công mang tính phi thương mại như đường sá.
- Trừ đi những khoản nợ của chính phủ.

Chúng tôi sử dụng từ “công” trong tài chính, mang ý nghĩa là của cải thuộc sở hữu của những cấp chính quyền khác nhau. Cần lưu ý rằng không nên nhầm lẫn “tài sản công” (public assets) với của cải công (public property) thường được dùng để chỉ những công trình và nguồn lực mà mọi người đều có quyền sử dụng, ví dụ như công viên công cộng.



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Cuốn sách này tập trung vào tài sản công mang tính thương mại, tức là những tài sản hoặc những hoạt động tạo ra thu nhập (phần lớn không phải từ thuế mà ra), có thể được xếp vào loại giá trị thị trường nếu được cơ cấu và sử dụng hợp lý. Ví dụ điển hình như:

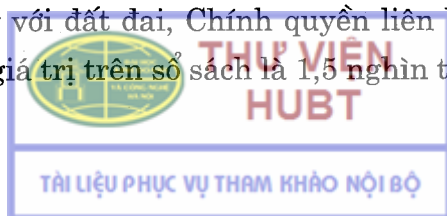
- Các doanh nghiệp - thường là các doanh nghiệp nhà nước.
- Các cơ quan tài chính.
- Bất động sản.
- Kết cấu hạ tầng - nơi có thu phí hoặc có liên quan đến đối tác công - tư.
- Các hoạt động thương mại ngoài doanh nghiệp (ví dụ, mua bán các dữ liệu địa lý hoặc cấp nước).

Định nghĩa về của cải công của chúng tôi bao gồm tất cả các cấp chính quyền - Trung ương, khu vực và địa phương. Tuy nhiên, hầu hết những thống kê hoặc nỗ lực nhằm định giá của cải công đều bỏ qua cấp khu vực và cấp địa phương hoặc chỉ nắm được một phần.

Chúng tôi thường bỏ qua những khoản tài sản công mang tính phi thương mại, như công viên quốc gia, những tòa nhà có tính lịch sử hoặc những con đường không thu phí. Tuy nhiên, sẽ có một số chương thảo luận về cách quản lý những tài sản này để tạo ra giá trị xã hội cao hơn.

Ngoài định nghĩa về tài sản công, đôi khi chúng tôi cũng nhắc đến và bàn luận về những tổ chức gần như của chính phủ, ví dụ như hai cơ quan thế chấp nhà của Mỹ là Fannie Mae và Freddie Mac hoặc các ngân hàng tiết kiệm địa phương độc lập ở nhiều nước với các chính khách trong các hội đồng.

Hơn 25% toàn bộ đất đai ở Mỹ thuộc sở hữu của Chính quyền liên bang. Cùng với đất đai, Chính quyền liên bang còn sở hữu các tòa nhà với giá trị trên sổ sách là 1,5 nghìn tỷ đôla. Ngoài ra,



theo ước tính thận trọng của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), tài sản của chính quyền bang và địa phương còn gấp bốn lần tài sản của Chính quyền liên bang, tương đương với 6 nghìn tỷ đôla².

Tổng cục Kế toán Mỹ (GAO) - cơ quan kiểm soát chi tiêu của chính phủ - phát hiện thấy “nhiều tài sản [liên bang] đang ở trong tình trạng đáng báo động”, cơ quan này cho rằng Chính quyền liên bang có “nhiều tài sản mà họ không cần”³. Trong đó bao gồm cả những thứ dư thừa hoặc những tòa nhà bỏ không có giá trị hàng tỷ đôla. Mỗi năm Chính quyền liên bang lại chi hàng tỷ đôla để duy tu, bảo dưỡng những cơ sở vật chất dư thừa trong Bộ Quốc phòng, Bộ Năng lượng và Bộ Cựu chiến binh.

Tổng tài sản công trong tay các chính phủ trên toàn thế giới, nếu tính toán một cách thận trọng, lớn đến nỗi lợi tức chỉ cần cao hơn 1% thì doanh thu công sẽ tăng thêm 750 tỷ đôla mỗi năm⁴, tương đương với GDP của Saudi Arabia. Chúng tôi khẳng định rằng việc quản lý chuyên nghiệp của cải công mang tính thương mại của chính quyền trung ương có thể dễ dàng nâng lợi tức lên tới 3,5%, tức là mỗi năm thế giới sẽ có thêm 2,7 nghìn tỷ đôla. Con số này còn lớn hơn tổng chi tiêu toàn cầu hiện nay cho kết cấu hạ tầng quốc gia - bao gồm giao thông, điện, nước và thông tin liên lạc⁵.

Ở Mỹ, nếu danh mục đầu tư tài sản của Chính quyền liên bang tăng thêm 1% thì tiền thuế có thể giảm 4%. Chỉ riêng việc này cũng đã khiến tất cả công dân, người đóng thuế, nhà đầu tư, chuyên gia phân tích tài chính và cổ đông phải đứng lên, chú ý và đòi hỏi phải hành động rồi.

Để minh họa cho sự khác biệt lớn về quản lý của cải công, hãy xem xét Panama sau khi Mỹ trao trả quyền quản lý Kênh đào Panama cho Chính phủ Panama vào năm 1977. Một trong những quốc gia nợ nần nhiều nhất thế giới lúc đó bây giờ đã có trong



tay một mỏ vàng tiềm năng. Bất động sản trong Kênh đào là nơi hấp dẫn đối với nhiều doanh nghiệp quốc tế và, thực tế, chỉ riêng giá trị bất động sản lúc đó đã đủ để trang trải toàn bộ các khoản nợ quốc gia của Panama nếu nó được quản lý một cách chuyên nghiệp và theo lối thương mại. Với việc tập trung đúng mức vào tối đa hóa giá trị, chính quyền Panama đã có thể kiếm tiền từ món tài sản hấp dẫn này bằng cách cho thuê hoặc bán những gói hàng hấp dẫn. Nhưng hóa ra họ đã đánh mất cơ hội này, nhiều khu đất đai đã bị chuyển cho các nhóm lợi ích và bị sử dụng như những bãi rác thành phố, những tòa nhà được quản lý lỏng lẻo và được quân đội sử dụng với mục đích phi kinh tế⁶. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, Ban quản lý Kênh đào Panama đã làm việc có hiệu quả hơn và đã bắt đầu phát triển khu vực xung quanh Kênh đào, đồng thời tạo ra Khu thương mại tự do Colón (Colón Free Trade Zone).

Nhiều bang và thành phố ở các nước giàu có như Mỹ cũng có cách quản lý đất đai sai lầm tương tự, trong khi việc quản lý đất đai có thể trở thành một phần không thể thiếu trong lĩnh vực tài chính công và được sử dụng nhằm giảm thuế hay chi trả cho kết cấu hạ tầng quan trọng. Những nước như Hy Lạp và Italy, hiện đang trong giai đoạn khủng hoảng tài chính và tài khóa dữ dội, có thể sử dụng tài sản công của họ một cách cẩn thận để thoát khỏi ràng buộc, mà thậm chí không cần phải bán những tài sản này.

Quản lý tốt hơn không chỉ có lợi về mặt tài chính mà còn mang lại những lợi ích xã hội quan trọng khác. Vito Tanzi⁷, nhà kinh tế học người Italy, và đồng tác giả, Tej Prakash, đã minh họa việc sử dụng sai lầm tài sản công với hai ví dụ về những trường học nằm trong các khu vực bất động sản trọng yếu, một ở Rio de Janeiro, nằm chen chúc giữa các khách sạn lớn trên một đại lộ lộng lẫy gần với bãi biển nổi tiếng Copacabana, và một nằm

ở trung tâm Bethesda, Maryland, được xây dựng vào năm 1789 khi khu vực này còn là đất nông nghiệp và chưa đất đỏ. Di dời các trường học ra cách đó chỉ vài tòa nhà có thể cung cấp cho các học sinh môi trường học tập yên tĩnh hơn, lành mạnh hơn và yên bình hơn. Tiền bán bất động sản đất giá hơn có thể được dùng để thuê thêm nhiều giáo viên hơn. Trên hết, những khoản đầu tư mới vào vị trí trường học hiện tại sẽ làm tăng thu nhập quốc gia và doanh thu thuế.

Cách tiếp cận truyền thống của khu vực công đối với ngân sách hầu như đều dẫn đến việc lạm dụng tài sản công mang tính thương mại. Phần lớn các nước đều không có sổ sách ghi chép toàn diện về tài sản công (a cadaster). Nhiều chính quyền, quốc gia, địa phương hay khu vực, sẽ không thể liệt kê, cũng như không bao giờ bận tâm đến việc mô tả những tài sản mà họ sở hữu và giá trị thị trường của chúng. Điều này gây khó khăn cho việc quản lý những tài sản này, bằng cách tìm kiếm sự hợp tác và sử dụng tài sản công theo cách khác. Thường thì các quyết định đều mang tính cảm tính nhiều hơn, ví dụ, vào năm 1983, Tổng thống Mitterrand của Pháp đã quyết định dời Bộ Tài chính ra khỏi Louvre sau gần 200 năm để nhường không gian cho Bảo tàng Louvre.

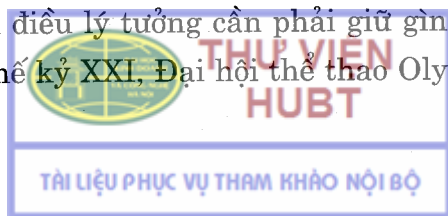
Thường thì việc quản lý tài sản công không dựa trên quyền lợi cao nhất của người dân. Điều này có thể không còn xa lạ đối với các quốc gia, nơi mà chính quyền không phải do người dân bầu ra hoặc quốc gia toàn trị. Tuy nhiên, ngay cả các nước dân chủ cũng hiếm khi đưa ra quyết định phản ánh một cách lý tưởng nhất ý chí hoặc lợi ích cao nhất của người dân. Chính sự thiết lập thể chế quản trị này đã tạo ra sự khác biệt. Ví dụ, Hy Lạp và Thụy Sĩ là những nước có vị trí địa lý gần nhau và đều theo chế độ dân chủ. Tuy nhiên, Thụy Sĩ, với thể chế bền vững, là một

trong những nước giàu nhất châu Âu, trong khi đó Hy Lạp lại là một trong những nước nghèo nhất vì những thể chế hoạt động thiếu hiệu quả.

Trong cuốn sách này, chúng tôi khẳng định rằng chế độ dân chủ chính là đòn bẩy tốt nhất để triển khai [mọi công việc] vì lợi ích chung với điều kiện các chính phủ không được tiếp cận trực tiếp với cửa cải công. Điều này không có nghĩa là tất cả của cải công đều phải được tư nhân hóa. Bản thân quá trình tư nhân hóa cũng tạo ra những cơ hội làm cho người ta có thể giàu lên nhanh chóng, có thể đưa tới chủ nghĩa tư bản thân hữu, tham nhũng công khai, những quy định phản tác dụng và cả việc bán tài sản với mức chiết khấu cao để làm hài lòng các nhóm lợi ích.

Ở mức độ nào đó, có thể mượn các ban quản lý doanh nghiệp giỏi nhất những kỹ thuật quản lý tốt hơn, bao gồm sự minh bạch, kế toán chuẩn xác và những bảng cân đối kế toán mang tính thực tế⁸. Chúng tôi sẽ mô tả bằng chứng thực nghiệm, chứng minh rằng những kỹ thuật quản lý tốt hơn tạo ra sự khác biệt lớn và có xu hướng phổ biến hơn trong các doanh nghiệp tư nhân, đặc biệt là những doanh nghiệp bị cạnh tranh. Tuy nhiên, ban quản lý tài sản công phải làm việc trong môi trường chính trị và thỉnh thoảng phải đặt những mục tiêu xã hội lên trên việc tìm kiếm lợi nhuận tài chính. Phần lớn cuốn sách này dành cho quá trình phân tích việc thiết lập thể chế nhằm hỗ trợ các chính phủ bị chính trị dẫn dắt quản lý tài sản công một cách chuyên nghiệp.

Sự kháng cự lại việc quản lý tài sản công mang tính thương mại hơn cho thấy những điểm tương đồng với sự kháng cự mang tính lịch sử trong các môn thể thao chuyên nghiệp. Trong một thời gian dài, những nhóm lợi ích đã coi tính nghiệp dư trong các môn thể thao là điều lý tưởng cần phải giữ gìn, để rồi đến cuối cùng, vào đầu thế kỷ XXI, Đại hội thể thao Olympic và hầu hết



các đội tuyển thể thao đều đã chấp nhận các tuyển thủ chuyên nghiệp. Hiện nay, các vận động viên chuyên nghiệp đã tham gia vào hầu hết các trận đấu ở các cấp độ khác nhau, góp phần tạo ra nhiều ngành công nghiệp trị giá hàng tỷ đôla. Đồng thời, nhiều người có lẽ sẽ than vãn về những động cơ quá đáng và sai lệch thỉnh thoảng vẫn xảy ra ở những môn thể thao chuyên nghiệp. Chìa khóa của việc quản lý của cải công là sự kết hợp những phương thức quản lý doanh nghiệp tư nhân tốt nhất với những cơ chế bảo đảm được việc theo đuổi các mục tiêu xã hội của đất nước.

Tách quản lý của cải công ra khỏi quyền kiểm soát trực tiếp của chính phủ tạo điều kiện cho họ tập trung vào việc quản lý đất nước chứ không phải quản lý các doanh nghiệp nhà nước. Họ có thể đặt mình ngang hàng với những người tiêu dùng và công chúng trong quá trình giám sát hoạt động, và khi cần thì đưa ra những quy định nhằm hạn chế những thất bại của thị trường. Bí quyết của việc quản lý tài sản công mang tính thương mại là sự sắp xếp mang tính thiết chế nhằm tách các vấn đề quản lý ra khỏi trách nhiệm trực tiếp của chính phủ, đồng thời khuyến khích việc thiết kế quản trị chủ động nhằm tạo ra giá trị xã hội và tài chính cao hơn. Các cấu trúc mang tính thiết chế đạt được điều này cũng cung cấp nền tảng vững chắc hơn cho chế độ dân chủ vững mạnh.

Đặc biệt, chúng tôi đi sâu nghiên cứu một số quốc gia quản lý thành công tài sản thương mại bằng cách sử dụng những nhà quản lý tài sản chuyên nghiệp, hoạt động chính trị độc lập trong quỹ của cải quốc gia (NWFs), hoặc những tổ chức tương tự như thế. NWFs tạo điều kiện cho tính minh bạch. Xếp hạng nợ của các quỹ này cho phép việc vay mượn độc lập, giúp tối ưu hóa cấu trúc vốn và tối đa hóa giá trị. Niêm yết trên sàn chứng khoán cũng là một phương án khả thi, tạo được sự minh bạch tối đa,

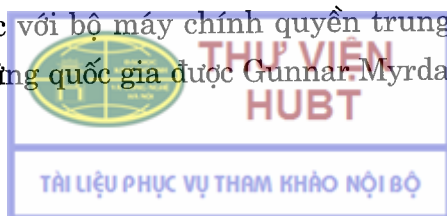
trong khi lại làm tăng thêm cổ đông và giá trị tối đa hóa tiềm năng đối với người đóng thuế.

Mặc dù có những ví dụ thành công như thế, nhưng chỉ một tỷ lệ nhỏ tài sản công mang tính thương mại trên toàn cầu được quản lý trong các quỹ của cải quốc gia độc lập và minh bạch hơn, tức là cách xa những sóng gió chính trị hằng ngày. Thay vào đó, phần lớn của cải công được quản lý bởi các công chức trong bộ máy nhà nước quan liêu và tồn tại dưới dạng các tập đoàn khác nhau. Trong điều kiện tốt nhất, đây là hệ thống quan liêu được thiết kế để phân bổ tiền thuế. Còn trong điều kiện xấu nhất, đây là vũ đài cho việc can thiệp chính trị và, đôi khi, là trục lợi công khai. Những tài sản thương mại thuộc sở hữu công vẫn bị che giấu và không có giá trị kinh tế rõ ràng, đang có nguy cơ bị cắt xén.

Cạm bẫy ngọt ngào từ của cải công

Một quan niệm sai lầm thường thấy, đó là những quốc gia giàu có thường là những quốc gia mạnh. Mọi người có thể nghĩ về những nhà nước chuyên chế, như Nga, nơi nhà nước kiểm soát một phần ba giá trị vốn hóa của thị trường chứng khoán. Hay Trung Quốc, nơi chính phủ nắm giữ bốn trong năm doanh nghiệp Trung Quốc nằm trong bảng xếp hạng 500 doanh nghiệp lớn nhất thế giới của Fortune (Fortune 500). Tuy nhiên, trong khi những nước này coi thường những chính quyền nhà nước đầy sức mạnh thì họ có thể yếu kém đến mức đáng kinh ngạc trong khả năng quản lý đất nước nhằm bảo đảm lợi ích tốt nhất cho người dân⁹. Ví dụ, mỗi năm có 1,2 triệu người Trung Quốc chết sớm vì ô nhiễm môi trường¹⁰, mà chủ yếu là do khí thải của các doanh nghiệp nhà nước.

Một số nước với bộ máy chính quyền trung ương giàu có và bao trùm là những quốc gia được Gunnar Myrdal gọi là “nhà nước



mềm” (soft state)¹¹. Tiềm năng hành động của quốc gia vì lợi ích chung bị các cán bộ nhà nước, những người theo đuổi các lợi ích của riêng họ, gặm nhấm dần. Có thể coi Nga là một “nhà nước mềm” điển hình khi mức tăng trưởng kinh tế không thể vượt qua doanh thu từ lĩnh vực dầu khí. Về mức độ dân chủ, những nước như Brazil lại gặp phải tình thế tiến thoái lưỡng nan tương tự, mà một phần là do chính phủ tuy sở hữu 1/3 giá trị vốn hóa thị trường của đất nước nhưng lại hoạt động rất kém hiệu quả.

Trong những thập kỷ vừa qua, nhiều quốc gia giàu có bắt đầu tuyển dụng thêm những nhà quản lý và thành viên hội đồng quản trị chuyên nghiệp trong các doanh nghiệp nhà nước. Nhưng vẫn chỉ thu được những tiến bộ hết sức khiêm tốn trong quá trình thiết lập các chức năng sở hữu chuyên nghiệp, tức là chịu trách nhiệm tái cấu trúc doanh nghiệp, phát hành cổ phiếu cho những dự án đầu tư mới và những vấn đề mang tính chiến lược khác. Ở đây, phần lớn các nước đang phải vật lộn với những vấn đề tương tự như của Brazil và Nga, nhưng không phải lúc nào cũng rõ ràng như hai nước nói trên.

Ví dụ, Công binh Lục quân Hoa Kỳ là cơ quan liên bang phụ trách xây dựng và bảo trì kết cấu hạ tầng các cảng và đường thủy. Gần như toàn bộ 5 tỷ đôla ngân sách hằng năm được dùng để nạo vét các bến cảng và đầu tư vào việc kiểm soát các cửa khẩu đường thủy và các con kênh, như ở sông Mississippi. Ngoài ra, Công binh Lục quân Hoa Kỳ cũng là chủ sở hữu lớn nhất của các nhà máy thủy điện trong nước và quản lý 4.300 khu vực giải trí, các nguồn vốn cải tạo bãi biển, và nâng cấp hệ thống cấp thoát nước địa phương. Quốc hội Mỹ đã sử dụng cơ quan này như một biện pháp mua chuộc cử tri suốt nhiều thập kỷ qua. Các nguồn vốn được phân bổ cho những dự án chẳng mang lại mấy giá trị tại những khu vực có các nghị sĩ quan trọng, trong khi những dự án

mang lại nhiều giá trị thì không được cấp vốn. Chẳng có gì ngạc nhiên khi cơ quan này lại dính líu đến nhiều vụ tai tiếng, trong đó có vụ vỡ đê chắn sóng ở New Orleans trong siêu bão Katrina năm 2005, khiến hơn 100.000 ngôi nhà và cửa hiệu ngập lụt, ít nhất 1.833 người thiệt mạng, thiệt hại ước tính khoảng 100 tỷ đôla.

Một ví dụ khác là Công ty Vận tải hành khách đường sắt quốc gia Amtrak, một doanh nghiệp nhà nước được vận hành và quản lý như một tập đoàn hoạt động vì lợi nhuận. Amtrak khai thác dịch vụ vận tải hành khách đường sắt dài 22.000 dặm trên toàn quốc. Ngoài những trường hợp liên quan tới vấn đề quản lý yếu kém mà GAO thường xuyên phát hiện thì vấn đề đáng nói nhất là sở hữu nhà nước đã làm méo mó tiến trình dân chủ. Những lộ trình vận tải đường dài của Amtrak hoàn toàn không có lời. Tuy nhiên, Amtrak phải giữ những lộ trình này thì mới tiếp tục nhận được sự trợ giúp của các thượng nghị sĩ từ các bang, còn nếu không, Amtrak sẽ mất dịch vụ. Nếu những chuyến tàu vận tải đường dài thua lỗ được dẹp bỏ, Amtrak sẽ giảm tải chỉ còn phục vụ 23 bang, thay vì 46 bang như hiện nay. Điều này sẽ giúp công ty có thêm lợi nhuận, tạo điều kiện cho họ cải thiện dịch vụ ở những khu vực có thể thực sự mang lại lợi nhuận. Nhưng nếu chỉ có sự ủng hộ của 23 bang thì không đủ để Quốc hội duy trì các khoản trợ cấp. Nhiều người hỏi vì sao vé tàu thường đắt hơn vé máy bay, mặc dù từ năm 1971 đến nay Amtrak đã nhận được hơn 30 tỷ đôla tiền trợ cấp. Có hai hệ quả quan trọng. Sự bế tắc chính trị của Amtrak khiến chính phủ không thể triển khai tuyến đường sắt hay chính sách vận tải được hiệu quả hơn. Thêm nữa, các nghị sĩ Quốc hội còn phải dành thời gian và năng lượng quý giá vào việc vận động hành lang để duy trì các dịch vụ của Amtrak đến với bang của họ.

Những ví dụ này đã cho thấy các biện pháp quản lý của cải công có thể làm méo mó chế độ dân chủ, một vấn đề thường được

ít người chú ý hơn so với việc quản lý yếu kém các doanh nghiệp độc quyền nhà nước. Của cải công mà các chính phủ dễ dàng tiếp cận khiến người ta dễ lạm dụng, ví dụ như:

- Mua sự ủng hộ chính trị bằng những hợp đồng béo bở hay chức vụ trong các doanh nghiệp nhà nước.

- Trao quyền tiếp cận miễn phí đất liên bang hoặc nước sạch từ các công ty cung cấp nước sạch của nhà nước cho các nhóm lợi ích có tổ chức để đổi lấy sự ủng hộ chính trị.

- Mua sự ủng hộ của công đoàn bằng cách cho phép tăng lương trong các doanh nghiệp nhà nước.

Với mỗi lần làm như vậy, dân chủ vì lợi ích chung lại suy thoái thành chủ nghĩa bảo trợ (clientelism)*. Các chính trị gia được khen ngợi vì đã khéo léo mua được sự ủng hộ của các nhóm lợi ích khác nhau thay vì ban hành những cuộc cải cách đem lại lợi ích cho cộng đồng rộng rãi hơn. Đây chính là bản chất của nhà nước mềm.

Tại những nước theo chủ nghĩa bảo trợ hay nhà nước mềm, chính phủ không mấy quan tâm tới việc minh bạch hóa quản lý tài sản công. Không phải ngẫu nhiên mà Hy Lạp không có báo cáo kế toán tổng hợp về một lượng lớn tài sản công của nước này, hay Mỹ không có cơ quan đăng ký tài sản liên bang hay tài sản của chính quyền địa phương. Một khi quyền sở hữu quốc gia còn chưa rõ ràng thì các thiết chế của chính phủ sẽ dễ dàng phân bổ các ưu đãi mà không cần phải xem xét kỹ lưỡng.

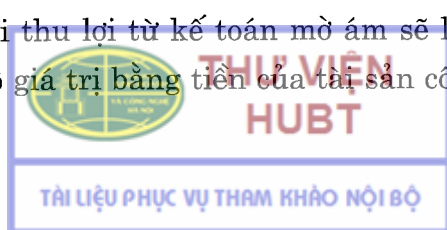
Điều này đã quay trở lại ám ảnh các nước khi cuộc khủng hoảng tài chính nổ ra vào năm 2008. Tất cả các quốc gia từng trải qua những khó khăn về tài chính đều có một bức tranh mờ hồ về

* Chủ nghĩa bảo trợ (clientelism) là một hệ thống chính trị, trong đó có mối quan hệ bất bình đẳng giữa những người được bảo trợ mà sẽ ủng hộ chính trị, chẳng hạn qua lá phiếu, cho người bảo trợ có thể tục để nhận được lợi ích cho bản thân mình, như ân huệ, hàng hóa và dịch vụ (BT).

tài sản công mang tính thương mại. Không chỉ có tài sản do chính quyền địa phương hoặc chính quyền khu vực sở hữu, mà đáng ngạc nhiên là, thậm chí cả các bộ máy quản lý trung ương cũng chẳng hiểu nhiều về danh mục tài sản cũng như giá trị và lợi nhuận của chúng. Tây Ban Nha trước đây đã gom một số tài sản của họ vào SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales), còn Bồ Đào Nha thì gom vào Parpública (Participações Públicas (SGPS) S.A.), nhưng mỗi cơ quan này chỉ nắm một phần tài sản thuộc sở hữu nhà nước mà thôi. Tuy nhiên, việc hợp nhất mang tính cục bộ này đã giúp tạo ra sự minh bạch và giúp tiết kiệm tài chính công bằng cách bán đi một số tài sản và làm cho số tài sản còn lại trở nên đáng tin cậy. Tương tự như vậy, năm 2009, Ireland đã thành lập Cục Quản lý tài sản quốc gia để quản lý tài sản ngân hàng bằng cách tái cấu trúc bắt buộc lĩnh vực ngân hàng của nước này.

Hy Lạp, mặt khác, đã lập ra cơ quan tư nhân hóa không có bất cứ quyền lực nào. Không được quyền sở hữu bất kỳ tài sản có tính thương mại nào, cơ quan này chỉ còn là cố vấn cho các bộ chủ quản và tiến hành thanh lý tài sản chứ không có chức năng phát triển và tối đa hóa giá trị. Với cách tiếp cận phân mảnh, lại do những nhóm lợi ích và chủ nghĩa tư bản thân hữu nắm quyền, các nhà đầu tư nước ngoài hiểu rằng, trong điều kiện tốt nhất, Hy Lạp phải mất nhiều năm mới đánh giá được khối tài sản công to lớn của mình cũng như có thể tái tổ chức khối tài sản đó thành những tài sản mang lại hiệu quả và có giá trị. Hơn thế, khi chính phủ thực sự đưa ra được đánh giá tài chính hợp nhất về danh mục tài sản thương mại theo yêu cầu của các tổ chức cho vay quốc tế thì lại không được phép công bố.

Những người thu lợi từ kế toán mờ ám sẽ luôn luôn khẳng định rằng tiết lộ giá trị bằng tiền của tài sản công sẽ truyền bá



những mục đích mang tính kinh tế hơn là những mục đích xã hội. Chúng tôi lại chỉ ra điều ngược lại. Khi giá trị của tài sản công được tiết lộ và những người quản lý được yêu cầu tập trung vào việc tạo ra giá trị, thì chính phủ có thể đưa ra những lựa chọn mang tính công khai và minh bạch về việc phải dành bao nhiêu nguồn lực cho các doanh nghiệp nhà nước để đạt được các mục đích xã hội. Nếu không có sự minh bạch như vậy, những người ích kỷ chính là những người luôn to mồm nói về các mục tiêu xã hội.

Thậm chí ở những nước mà tình trạng trục lợi công khai xảy ra ít hơn, tài sản công mang tính thương mại vẫn buộc các chính trị gia phải tư duy như một nhà sản xuất. Ở những nước như Thụy Điển và Ấn Độ, các chính phủ hiếm khi thể hiện sự quan tâm tới việc đáp ứng những nhu cầu của người dân về các dịch vụ đường sắt đáng tin cậy hơn trong khi họ lại là chủ sở hữu chính và là nhà cung cấp các dịch vụ đường sắt. Bất kỳ lời chỉ trích nào về ngành đường sắt quốc gia cũng dẫn đến việc đặt ra nghi vấn về trách nhiệm của chính phủ. Như đã thấy, cả hai nước này đều quản lý kém và hiển nhiên là đầu tư rất ít cho việc bảo trì đường sắt trong suốt nhiều thập kỷ qua. Chỉ khi Thụy Điển bãi bỏ quy định cho phép các đơn vị tư nhân cùng tham gia cạnh tranh, biến ngành đường sắt trở thành lĩnh vực có lợi về mặt chính trị thì chính phủ mới quan tâm đến các lợi ích của người tiêu dùng.

Mục đích của cuốn sách này là nhằm chỉ ra rằng khi của cải không nằm dưới sự kiểm soát trực tiếp của chính trị thì chế độ dân chủ sẽ mạnh lên rất nhiều. Nhà nước lành mạnh là nhà nước mà trong đó, các chính trị gia cạnh tranh nhau bằng nghị trình chính trị để tăng cường lợi ích chung hơn là thi nhau hứa hẹn ban phát ân huệ, tức là ban phát quyền tiếp cận với của cải công.



Những biện pháp đưa của cải ra khỏi sự kiểm soát của chính trị

Trong những năm 1980 và 1990, nhiều người cảm thấy rõ ràng là những doanh nghiệp độc quyền nhà nước lớn thường không thể thỏa mãn các khách hàng ngày càng thông minh. Giương cao ngọn cờ của kinh tế học trọng cung được Tổng thống Ronald Reagan ủng hộ, nhiều nước đã tiến hành tư nhân hóa các doanh nghiệp nhà nước. Có lẽ, đáng ngạc nhiên là chính phủ Mỹ chỉ bán rất nhỏ tài sản công của họ. Conrail, công ty vận tải hàng hóa bằng đường sắt, được tư nhân hóa vào năm 1987, trong khi Ban Quản lý năng lượng Alaska (Alaska Power Administration) và Cục Dự trữ khí Heli Liên bang (Federal Helium Reserve) được tư nhân hóa vào năm 1996. Cục Dự trữ dầu mỏ Hải quân Elk Hills (Elk Hills Naval Petroleum Reserve) được bán vào năm 1997, và Tập đoàn United States Enrichment Corporation, chuyên cung cấp uranium đã được làm giàu cho ngành công nghiệp hạt nhân, được tư nhân hóa vào năm 1998. Đây đều là những công ty nhỏ. Đáng kể hơn, một số nước trên thế giới, trong đó có những nước như Thụy Điển dưới các chính quyền xã hội dân chủ, đã từ bỏ một phần đáng kể tài sản quốc gia và bắt đầu quản lý phần tài sản còn lại một cách chuyên nghiệp hơn.

Tư nhân hóa ở một số quốc gia cho thấy là một trong những cách để đưa của cải công ra khỏi tầm tay của các chính trị gia. Nhưng nó cũng tạo ra cạm bẫy. Nếu các doanh nghiệp nhà nước đã được tư nhân hóa là các doanh nghiệp độc quyền hay các tổ chức tài chính, cần phải có những quy định khôn ngoan để buộc họ phải hành động vì lợi ích cao nhất của người tiêu dùng. Nếu không có những quy định được dự thảo kỹ lưỡng, có thể xảy ra những phản ứng dữ dội trong dư luận. Chính tại các nước dễ xảy



ra hiện tượng tham nhũng và có chủ nghĩa tư bản thân hữu, bản thân quá trình tư nhân hóa đã là thách thức rồi.

Một số nước có những bước đi rộng hơn so với tiến hành tư nhân hóa đơn giản một vài doanh nghiệp. Cuốn sách gần đây, *Phục hưng vì cải cách (Renaissance for Reforms)*, đã phân tích 109 chính phủ của các quốc gia giàu có và phát hiện ra rằng khi chính phủ đương nhiệm thực hiện những cải cách theo định hướng thị trường đầy tham vọng, họ cũng có thể sẽ được tái bầu cử¹². Thậm chí ngạc nhiên hơn, có lẽ, các chính phủ được cho là thuộc cánh tả còn được khen nhiều nhất cho những cuộc cải cách như thế.

Trong nhiều trường hợp, những cuộc cải cách theo định hướng thị trường đầy tham vọng xuất hiện như những đợt sóng, di chuyển chậm rãi từ nền văn hóa chính trị theo chủ nghĩa bảo trợ sang việc đặt lợi ích chung lên trên những đòi hỏi của các nhóm lợi ích đặc biệt. Một minh chứng điển hình cho trường hợp này là Canada năm 1993, khi Paul Martin được bổ nhiệm làm Bộ trưởng Bộ Tài chính trong chính quyền của Đảng Tự do phía trung tả vừa được bầu. Lúc đó, Canada thâm hụt gần 7% GDP, và năm tiếp theo, tổng nợ quốc gia vượt mức 100% GDP. Martin đã nhận ra rằng cần phải có sự thay đổi thật sự để đưa đất nước thoát ra khỏi vòng xoáy sâu vào nợ nần. David Herle, lúc đó là cố vấn của Martin, và đồng tác giả với ông là John Springford, đã thuật lại trên tờ *Financial Times* về những khó khăn liên quan đến việc thực hiện các cải cách vào đầu những năm 1990 ở Canada¹³. Theo Herle và Springford, đó chính là liên minh hiếm hoi trong nội các giữa Bộ trưởng Bộ Tài chính và Ralph Goodale, Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp. Nhưng tình bạn của họ đã có chiều hướng xấu đi khi Goodale, người lớn lên trên đồng cỏ Canada và đại diện cho khu vực trồng lúa mì Saskatchewan, kiên quyết

phản đối đề xuất của Martin nhằm bãi bỏ cái gọi là “Crow Rate” - hệ thống trợ cấp vận chuyển lúa mì. Hơn nữa, Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp không phải là người duy nhất lo ngại về những khoản chi bị cắt giảm. Phần lớn đảng viên Đảng Tự do Canada không hài lòng với các cuộc cải cách, nhiều tổ chức và doanh nghiệp có các khoản trợ cấp công bị ảnh hưởng cũng tỏ ra bức bối. Đối với họ, những cuộc cải cách thị trường quyết liệt như vậy quả là liều thuốc khó nuốt.

Các cuộc cải cách của Canada bao gồm tư nhân hóa một số tập đoàn quốc doanh và tổ chức quản lý chuyên nghiệp hơn ở các tập đoàn còn lại. Chiến lược này đã thúc đẩy Canada hướng đến khế ước xã hội mới*. Trong ngắn hạn, những thay đổi này dường như đã khiến nhiều nhóm lợi ích, doanh nghiệp và các gia đình bất bình. Nhưng Đảng Tự do Canada đã thắng cử lần thứ hai vào năm 1997. Sau một nhiệm kỳ thực hiện các chính sách cải cách nữa, họ lại thắng cử vào năm 2000. Trong giai đoạn đó, Đảng này đã chuyển từ mô tả cải cách theo định hướng tăng trưởng như một biện pháp đáp ứng cấp bách với cuộc khủng hoảng sang việc đẩy mạnh các cuộc cải cách này thành những cải cách dài hạn nhằm tạo ra xã hội tốt đẹp hơn. Từ năm 1995, năm nào nhật báo *Wall Street Journal* và quỹ Heritage Foundation cũng xuất bản báo cáo thường niên về mức độ tự do kinh tế trên thế giới. Báo cáo về Chỉ số tự do kinh tế năm 2013 khẳng định: “Điểm tự do kinh tế của Canada là 79,4 (trên thang điểm 100), giúp cho nền kinh tế của nước này đứng thứ 6 trong những nền kinh tế tự do nhất thế giới”, trong khi Mỹ đứng thứ 12. Năm 2014, Canada đã vượt

* Khế ước xã hội trong triết học và chính trị học là một học thuyết mô tả việc con người cùng thỏa thuận từ bỏ trạng thái tự nhiên để xây dựng cuộc sống cộng đồng. Về mặt luật pháp, khế ước xã hội thể hiện cụ thể là một tờ khế ước, một bản hợp đồng trên đó các thành viên xã hội thống nhất các nguyên tắc để cùng chung sống với nhau (ND.).



THƯ VIỆN
HUBT

qua mức 80 điểm, trong khi vẫn xếp thứ 6, đứng ở mức độ tự do kinh tế cao nhất - “tự do”.

Ở các nước khác, những nước tìm cách cải tổ lại nền kinh tế trong đó có Australia và Thụy Điển, việc cải cách các doanh nghiệp nhà nước có tác động rộng rãi hơn đối với nền kinh tế, chứ không chỉ đơn thuần là cải thiện năng suất trong mỗi doanh nghiệp. Khi một doanh nghiệp nhà nước được tư nhân hóa hoặc được quản lý chuyên nghiệp hơn, đương nhiên là các chính trị gia sẽ đưa toàn bộ lĩnh vực vào cạnh tranh. Điều này đã dẫn đến những thay đổi về mặt cơ cấu, đôi khi còn gặt hái được những kết quả đáng kể. Khi các công ty điện thoại đánh mất thế độc quyền, thị trường điện thoại di động và internet cất cánh theo cách trái ngược hoàn toàn.

Tư nhân hóa không phải lúc nào cũng là điều kiện cần thiết nhằm cải thiện đáng kể việc quản lý tài sản. Thậm chí ở một nước theo định hướng thị trường như Hà Lan, các doanh nghiệp nhà nước vẫn chiếm tới 5% vốn hóa của thị trường chứng khoán trong nước. Năm 1998, Thụy Điển đã đổi hướng và quyết định trở thành chủ sở hữu tích cực các tài sản công mang tính thương mại của chính quyền trung ương, với mục tiêu duy nhất là tối đa hóa giá trị, cùng với sự minh bạch phù hợp, bổ nhiệm những hội đồng chuyên nghiệp, và đặt ra mục tiêu thích hợp đối với lãi cổ tức và cơ cấu vốn ngang với các đối thủ trong khu vực tư nhân, nhằm theo bước những nước tiên phong giàu có về của cải công là Áo và Singapore. Tuy nhiên, sau đó mấy năm, Thụy Điển đã rút lui từng phần, họ bắt đầu áp dụng chính sách không can thiệp vào quản trị doanh nghiệp nhà nước. Đúng là tiện đủ đường đối với những chính trị gia muốn tránh đưa ra những quyết định có thể bị phê phán. Nhưng hóa ra việc này vẫn chưa đủ để bảo đảm thành công.



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Nếu không có khung thể chế và quản trị đúng đắn tạo điều kiện cho việc quản lý hoặc quản trị chuyên nghiệp, những doanh nghiệp này có thể bị bỏ lại như một “đứa con rơi”. Ở một thái cực, những doanh nghiệp làm ăn có lãi bị bỏ mặc, không có bất kỳ sự kiểm soát nào đối với các khoản thặng dư, tạo điều kiện cho họ mở rộng đầu tư không kiểm soát ở các thị trường nước ngoài. Ở thái cực khác, những tổ chức không phát sinh lợi nhuận với chi phí vận hành ngày càng tăng lại bị bỏ xó, không được cải cách, thỉnh thoảng chủ yếu phục vụ cho việc cung cấp việc làm được thuế trợ cấp. Như chúng tôi sẽ chỉ ra cụ thể hơn ở phần sau, quản lý các doanh nghiệp nhà nước tốt hơn có thể vẫn dẫn đến những thất bại cay đắng nếu quản trị chuyên nghiệp bị lơ đi.

Hướng tới việc quản lý của cải công hiệu quả hơn

Theo quan điểm của chúng tôi, cách tốt nhất để thúc đẩy việc quản lý hiệu quả và chế độ dân chủ là hợp nhất các tài sản công vào một thiết chế duy nhất, nằm bên ngoài tầm ảnh hưởng trực tiếp của chính phủ. Nó đòi hỏi việc thiết lập bộ phận nắm giữ tài sản, thoát khỏi tầm ảnh hưởng chính trị hàng ngày và tạo điều kiện cho nền quản trị minh bạch, mang tính thương mại.

Xu hướng quốc tế tương tự là giao việc giữ ổn định tiền tệ và tài chính cho các ngân hàng trung ương độc lập. Ngân hàng trung ương là nơi dự trữ và tạo ra nguồn thu từ các khoản lãi phát sinh ra tiền. Các chính trị gia thường dựa dẫm vào tín dụng dễ dãi từ ngân hàng trung ương như một biện pháp khắc phục các vấn đề kinh tế một cách nhanh chóng. Trống trơn hơn, chính phủ sẽ ép ngân hàng trung ương in thật nhiều tiền và cuối cùng là dẫn đến siêu lạm phát. Ngay cả ở một số nước có bộ máy chính quyền hoạt động tốt, sự can thiệp của chính phủ cũng đã dẫn đến

việc in quá nhiều tiền hay lãi suất quá thấp. Theo sau những vụ lạm phát trong những năm 1970 và 1980, phản ứng chung của các nước OECD là tách các ngân hàng trung ương độc lập khỏi ảnh hưởng ngắn hạn của chính phủ, trao trách nhiệm cho tổ chức này và ban quản trị, do nhánh hành pháp hay nghị viện đề cử, phê chuẩn và được ủy nhiệm trong một thời gian dài.

Khi mới áp dụng, ở nhiều nước, các ngân hàng trung ương độc lập đã gây ra nhiều cuộc tranh cãi. Cụ thể là, các công đoàn đã lo lắng rằng họ sẽ mất khoản tiền lương gia tăng đã thỏa thuận vì mức lãi suất cao hơn, và phê phán ý tưởng này là phi dân chủ. Tuy nhiên, qua thời gian, ngân hàng trung ương độc lập đã chứng tỏ rằng đây là nhân tố tích cực và được nhiều nước học tập.

Luận cứ chính của cuốn sách này là những cải cách trong quản lý của cải công tương tự có thể tạo ra những lợi ích cả về kinh tế lẫn dân chủ. Chúng tôi cũng chỉ ra thành quả của một số nước sau khi đưa quản lý lương hưu và tài sản công trong cái gọi là “những ngân hàng tồi” ra khỏi sự can thiệp của chính phủ. Một vài nước đã đưa đa số của cải công vào các công ty chủ quản (holding company) hay các quỹ với sự độc lập đáng kể. Chúng tôi sử dụng thuật ngữ các quỹ của cải quốc gia (NWFs) để nói về các công ty chịu trách nhiệm quản lý độc lập tài sản công mang tính thương mại. Cũng như các ngân hàng trung ương độc lập, NWFs không bảo đảm chắc chắn sẽ quản lý tốt hơn trong tình trạng chính quyền kẻ cắp*. Nhưng những quỹ này sẽ giúp hầu hết các nước đang cố gắng tạo ra thể chế dân chủ của riêng mình trở nên vững mạnh hơn. Thậm chí những nền dân chủ ổn

* Thuật ngữ miệt thị “chính quyền kẻ cắp” được áp dụng cho một chính quyền đã bị thối nát bởi sự tham lam và tham nhũng vô độ, được lãnh đạo bởi những kẻ sử dụng chính phủ để làm giàu và vun vén cá nhân (ND.).

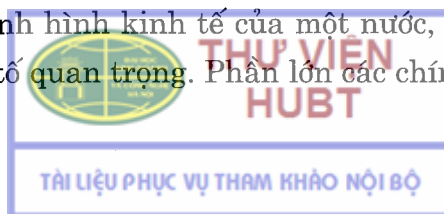
định cũng thu lợi nhiều hơn từ những biện pháp quản lý tài sản chuyên nghiệp hơn.

Cuốn sách này cung cấp tầm nhìn sâu sắc hơn về luận cứ kinh tế nhằm ủng hộ cho việc quản lý tài sản công mang tính thương mại hiệu quả hơn và những công cụ hiện có để làm điều đó, trong khi nhấn mạnh tầm quan trọng của những quy định phù hợp. Chúng tôi đã thực hiện so sánh trực tiếp thành quả ở các hệ thống trái ngược nhau - Singapore, Abu Dhabi, Trung Quốc, Áo, Phần Lan, Anh, và Thụy Điển - đưa ra những ví dụ khác nhau về những biện pháp quản lý có hiệu quả và không hiệu quả. Thử ví là một vài nước châu Á hiện đã áp dụng những biện pháp quản lý tài sản quốc gia tiên tiến nhất.

Đề xuất của chúng tôi vượt ra khỏi việc quản lý các tài sản có tính thương mại. Việc NWF thoát khỏi sự kiểm soát trực tiếp của chính phủ cho phép tái cân đối danh mục đầu tư, không chỉ giúp đầu tư kết cấu hạ tầng tài chính, mà còn đóng vai trò như người quản lý chuyên nghiệp và nhà đầu tư đáng tin cậy trong các tập đoàn đầu tư kết cấu hạ tầng mới thành lập. Nghĩa là NWF có thể mang lại lợi ích rất lớn cho các khoản đầu tư vào các kết cấu hạ tầng cấp bách.

Sau cuộc khủng hoảng tài chính, nhiều nước vẫn chìm trong nợ nần và bị trói buộc bởi các chính sách tài chính khắc khổ, nhằm phục hồi cân bằng ngân sách và tăng trưởng kinh tế. Lựa chọn chính sách được hạn chế để tiết kiệm nhiều hơn, ngay bây giờ hoặc sau này. Các cuộc cải cách cơ cấu thị trường lao động và luật lệ cạnh tranh cũng có thể được đưa vào chương trình nghị sự, nhưng phải mất nhiều năm mới thúc đẩy được tăng trưởng và tỷ lệ việc làm đi đúng hướng.

Khi mô tả tình hình kinh tế của một nước, người ta thường bỏ qua một yếu tố quan trọng. Phần lớn các chính phủ châu Âu,



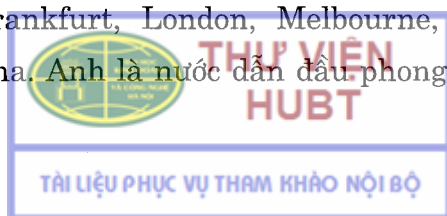
cũng như các chính quyền liên bang và địa phương ở Mỹ, đều có danh mục dài những tài sản mang tính thương mại. Giá trị các danh mục tài sản công này thậm chí có thể còn lớn hơn các khoản nợ công của mỗi nước, nhưng các chính phủ hiếm khi có được thông tin chi tiết để hiểu được quy mô của cái của chính mình. Thậm chí những nước nợ ngập đầu như Hy Lạp cũng có thể sở hữu khối tài sản khổng lồ. Điều này giải thích tại sao chúng ta nên bắt đầu bằng việc đặt ra câu hỏi: “Tài sản công có thể làm được gì cho nền kinh tế?”.

Chương 2

ĐỪNG CẢN BÀN TAY ĐANG CHO MÌNH ĂN: GIÁ PHẢI TRẢ CHO QUẢN LÝ TÔI

Bất kỳ ai bay từ sân bay của Mỹ đến các sân bay mới xây ở châu Á, hoặc thậm chí là một số sân bay tư nhân ở châu Âu, đều không thể không nhận thấy một sự khác biệt đáng kể. Diện mạo xấu xí của nhiều sân bay Mỹ, thật ra, không phải là dấu hiệu của sự tiết kiệm. Hoàn toàn ngược lại. Hầu hết các sân bay lớn của Mỹ đều thuộc quyền sở hữu của chính quyền bang hay chính quyền địa phương và được nhận trợ cấp từ chính quyền liên bang mỗi khi cần đổi mới và mở rộng. Trách nhiệm lộn xộn như vậy đã cản trở việc quản lý hiệu quả. Nhưng câu chuyện không dừng lại ở đó. Có vô số rào cản liên bang khiến các thành phố lưỡng lự, chưa dám tư nhân hóa. Ví dụ, các sân bay của chính phủ có thể phát trái phiếu miễn thuế, tức là có lợi thế về tài chính hơn hẳn những đối thủ cạnh tranh tư nhân tiềm tàng.

Ngược lại, nhiều sân bay đông khách trên khắp thế giới - thậm chí là ở châu Âu - đã được tư nhân hóa hoàn toàn hoặc một phần. Danh sách dài này bao gồm Athens, Auckland, Brussels, Copenhagen, Frankfurt, London, Melbourne, Naples, Rome, Sydney và Vienna. Anh là nước dẫn đầu phong trào với việc tư



nhân hóa Tập đoàn nhà nước British Airports Authority (BBA), chủ sở hữu sân bay Heathrow và các sân bay khác, vào năm 1987.

Thậm chí, nếu không tư nhân hóa, quản lý công hiệu quả hơn có thể mang lại những cải thiện rõ ràng như gia tăng thu nhập từ các hoạt động thương mại, cho thuê chỗ hiệu quả hơn và có nhiều cách thức hấp dẫn các nhà cung cấp tư nhân hơn. Những khách hàng bất đắc dĩ (captive audience) ở sân bay là những khách hàng lý tưởng và là nguồn thu tốt của các tổ chức thương mại và các du khách có thời gian rảnh rỗi thường có xu hướng đánh giá cao các nhà cung cấp hấp dẫn.

Do đó, nếu được khích lệ đúng mức, dù là công hay tư, chủ sở hữu đều có thể quản lý sân bay một cách chuyên nghiệp và kiếm được nhiều lợi nhuận hơn hẳn các sân bay của Mỹ hiện nay.

Các sân bay của Mỹ chỉ là một ví dụ nhỏ về hệ quả không lường từ việc quản trị doanh nghiệp công kém cỏi. Nhưng, trong các nền kinh tế thị trường mới nổi, các doanh nghiệp nhà nước đã được sử dụng như một công cụ cho các tham vọng mang tầm quốc gia. Một số công ty đa quốc gia mở rộng nhanh nhất và lớn nhất là các công ty thuộc sở hữu của chính phủ ở Trung Quốc, Nga và nhiều nước khác. Họ ngày càng cạnh tranh với những doanh nghiệp tư nhân và các doanh nghiệp nhà nước khác về nguồn lực, ý tưởng và hợp đồng xuất khẩu. Số ra đặc biệt của tờ *The Economist* tháng 1-2013 đã khẳng định: “Sự ngóc đầu dậy của chủ nghĩa tư bản nhà nước, sự lan tỏa của loại hình kinh doanh mới trong các thị trường mới nổi sẽ gây ra ngày càng nhiều vấn đề”. Các doanh nghiệp nhà nước luôn luôn là yếu tố quan trọng của phần lớn các nền kinh tế quốc gia, nhưng những doanh nghiệp này thường chỉ hoạt động trong thị trường nội địa và tụt hậu về thành tích kinh doanh.

Chương này mô tả các biện pháp quản lý tài sản thương mại của nhà nước và so sánh chúng với cách quản lý trong các công ty tư nhân. Nghiên cứu chỉ ra rằng các khu vực thuộc sở hữu nhà nước đang phát triển, được quản trị theo cách truyền thống, có thể buộc người tiêu dùng phải gánh chịu những khoản chi phí lớn.

Chủ nghĩa tư bản nhà nước: phục hưng và chống đối

Với tâm lý hướng đến tài sản công mang tính thương mại hữu hình nhiều hơn, các doanh nghiệp và ngân hàng thuộc sở hữu của chính quyền trung ương - các doanh nghiệp nhà nước - thường dao động, lúc tới, lúc lui. Cuộc tranh luận chia thành hai phe, giữa những người ủng hộ nhà nước và những người ủng hộ tư nhân hóa đã làm người ta xao nhãng vấn đề chính - chất lượng của quản lý tài sản.

Sau Chiến tranh thế giới thứ hai, các chính phủ châu Âu đã quốc hữu hóa nhiều doanh nghiệp, nhưng trong những năm 1970 xu hướng này mới càng gia tăng, người ta tin rằng điều này sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo công ăn việc làm, và có thể là cả quyền lực chính trị. Mô hình này đã được chính phủ nhiều nước đang phát triển học tập. Cuối những năm 1970, ở nhiều nước, đóng góp của các doanh nghiệp nhà nước vào sản lượng quốc dân đã lớn hơn đóng góp của các doanh nghiệp tư nhân lớn. Trong nhiều trường hợp, thậm chí quyền sở hữu danh mục tài sản công mang tính thương mại rộng hơn ở cấp vùng và địa phương còn chiếm phần lớn nền kinh tế.

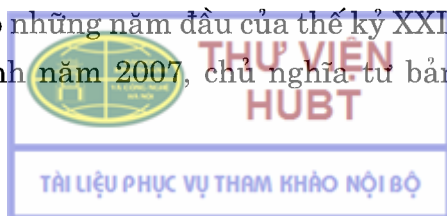
Ngày nay, hơn 30 năm sau nỗ lực tư nhân hóa của Thatcher/Reagan và việc từ bỏ chủ nghĩa xã hội trên khắp châu Âu, huyền thoại được nhiều người phương Tây nhắc đến có thể là: quyền sở hữu các tài sản có tính thương mại của chính phủ là lịch sử đã qua lâu rồi¹. Nhưng thực tế, dù đã được che đậy bằng cách tính

không đầy đủ, lại hoàn toàn khác. Ví dụ, số liệu thống kê chính thức gần đây nhất về số lượng các doanh nghiệp nhà nước ở Đức được công bố vào năm 1988. Cuối năm 1988, nước này có 3.950 công ty thuộc quyền sở hữu của chính quyền liên bang và chính quyền địa phương, chiếm 16,7% tổng tư bản cố định (gross fixed capital formation) và tạo công ăn việc làm cho 9,2% số người lao động - tập trung chủ yếu trong lĩnh vực bưu chính, đường sắt, dịch vụ công, các tổ chức tín dụng và các công ty bảo hiểm.

Những năm sau đó, một số công ty đã bị đem bán trong khi số khác lại đang được niêm yết trên thị trường chứng khoán dù vẫn bị chính phủ kiểm soát, như với Deutsche Bundespost, dịch vụ bưu chính liên bang, năm 1995. Các nhà nghiên cứu thuộc Đại học Potsdam đã tìm cách đánh giá lại sở hữu công và, năm 2006, họ đã phát hiện ra gần 10.000 công ty thuộc sở hữu công ở Đức, ở tất cả các cấp - liên bang, vùng và địa phương. Sau này, khi OECD bắt đầu nghiên cứu đánh giá quy mô danh mục doanh nghiệp nhà nước ở từng quốc gia thành viên, chính phủ Đức đã không tham gia và không ủng hộ nghiên cứu này.

Có vô vàn doanh nghiệp nhà nước ở Đức và các nước khác có thể làm người ta ngạc nhiên. Nói cho cùng, trong giai đoạn từ năm 1970 đến năm 2000, nhiều nước đã bán các doanh nghiệp nhà nước và tìm cách hiện đại hóa biện pháp quản lý vốn có, bằng những cuộc cải cách quản trị doanh nghiệp, thực hiện hợp đồng với các công ty và nhà quản lý, cùng các chương trình đào tạo cho những người điều hành doanh nghiệp nhà nước. Họ đã tìm cách tạo sân chơi bình đẳng cho các đối thủ cạnh tranh trong lĩnh vực tư nhân, hiện có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp độc quyền trước đó.

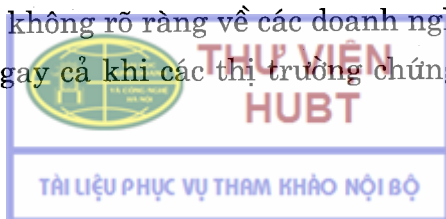
Nhưng vào những năm đầu của thế kỷ XXI, trước cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007, chủ nghĩa tư bản nhà nước đã tái



xuất, lần này chủ yếu là ở các thị trường mới nổi. Kế hoạch về tư nhân hóa hoàn toàn bị loại bỏ. Thay vào đó, chỉ có một số ít tài sản của doanh nghiệp nhà nước được bán cho các nhà đầu tư tư nhân. Ví dụ, các doanh nghiệp nhà nước Trung Quốc kêu gọi người cho vay ở Hong Kong, Thượng Hải và New York. Đường như không còn sự kiểm soát của chính phủ, chỉ trong 20 đợt IPO (phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng - BT) lớn nhất, các nhà đầu tư đã bỏ ra hơn 100 tỷ đôla để mua cổ phần. Trong đó có các công ty xây dựng, các ngân hàng và các công ty đường sắt. Tại Ấn Độ, chính phủ bán cổ phần của Coal India, một con khủng long với một loạt mỏ lộ thiên. Thậm chí Indonesia và Malaysia cũng đưa một loạt tài sản công lên sàn chứng khoán.

Năm 2014, bức tranh lại đổi sắc một lần nữa. 65 doanh nghiệp nhà nước lớn nhất châu Á đã mất 1.000 tỷ đôla giá trị kể từ giai đoạn đỉnh cao năm 2007, nhiều hơn hẳn các doanh nghiệp tư nhân, trong khi giá trị thị trường của các doanh nghiệp châu Á đã rơi từ cao hơn hẳn xuống còn thấp hơn hẳn một nửa tổng giá trị thị trường. Còn tổng tỷ lệ giá/lợi nhuận thì chỉ gần bằng một nửa các doanh nghiệp tư nhân mà thôi. Các nhà đầu tư bắt đầu hoài nghi việc mua lại một phần các công ty có vốn nhà nước². Trên khắp thế giới, tỷ lệ các doanh nghiệp nhà nước lớn được niêm yết trên thị trường vốn toàn cầu giảm một nửa so với thời kỳ đỉnh cao là 22% vào năm 2007. Trong giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2014, các doanh nghiệp nhà nước thuộc top 500 doanh nghiệp lớn nhất thế giới đã mất từ 33% đến 37% giá trị³. Thị phần toàn cầu tăng 5%.

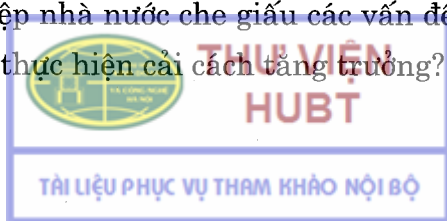
Những ý tưởng bất chợt của các nhà đầu tư phần nào phản ánh xu hướng nói chung của thị trường chứng khoán. Nhưng quan điểm mới, không rõ ràng về các doanh nghiệp nhà nước đã chiếm ưu thế ngay cả khi các thị trường chứng khoán ở Mỹ và



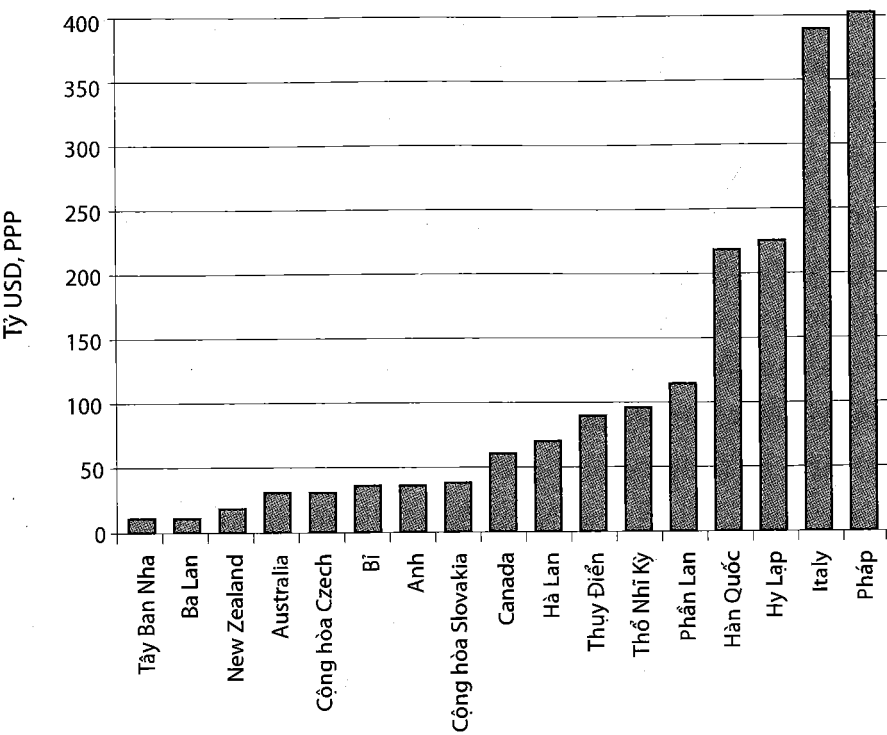
châu Âu tăng mạnh vào năm 2013 và 2014. Hơn nữa, các doanh nghiệp nhà nước đã gặp phải những rắc rối khác. Các nhà đầu tư ngày càng lo lắng về sự can thiệp của nhà nước, về nạn hối lộ (sử dụng vô đạo đức quyền lực của các chính trị gia cho lợi ích cá nhân) và các doanh nghiệp nhà nước dễ dàng bị các đối thủ nhanh nhẹn hơn qua mặt. NTT DoCoMo, nhà cung cấp dịch vụ viễn thông di động thuộc sở hữu của chính phủ Nhật Bản, đã phải vật lộn vất vả mới theo kịp những đối thủ tư nhân khôn khéo hơn. Các ngân hàng nhà nước ở Trung Quốc giữ thế thượng phong trên thị trường cũng đang bị các đối thủ tư nhân với lãi suất tiết kiệm cao hơn qua mặt.

Hơn nữa, các nhà đầu tư có thể đã nghi ngờ mối quan hệ giữa các doanh nghiệp nhà nước và cuộc khủng hoảng tài chính. Câu hỏi cấp bách của họ là: “Có phải là ngẫu nhiên không khi mà một số quốc gia bị thiệt hại nặng nề nhất trong cuộc khủng hoảng tài chính, như Hy Lạp và Italy, lại là những nước sở hữu nhiều doanh nghiệp nhà nước nhất trên thế giới ngay trong giai đoạn trước đó, và cuộc khủng hoảng đã phơi bày một cách rõ rệt sự yếu kém về kinh tế và chính trị của những nền kinh tế này” (xem Hình 2.1)? Tại sao các nước như Australia, New Zealand và Ba Lan lại làm tốt hơn hẳn? Tây Ban Nha, cũng bị cuộc khủng hoảng tài chính hạ gục, nhưng dường như đây là một trường hợp khác hẳn. Tuy nhiên, sự thật là, Tây Ban Nha dường như chỉ có vài doanh nghiệp nhà nước bởi vì các ngân hàng gặp rắc rối ở nước này là các ngân hàng tiết kiệm địa phương, không chính thức được coi là các doanh nghiệp nhà nước.

Câu hỏi tiếp theo là: Liệu có xảy ra trường hợp một lượng lớn các doanh nghiệp nhà nước che giấu các vấn đề về năng suất và giảm sức ép để thực hiện cải cách tăng trưởng?



Hình 2.1. Giá trị tài sản của các doanh nghiệp nhà nước của chính phủ trung ương thuộc các nước OECD năm 2003

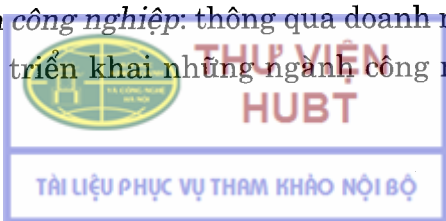


Nguồn: Bảng điều tra của OECD về quản trị các doanh nghiệp nhà nước năm 2003; OECD in Figures.

Luận cứ thường dùng để ủng hộ của cải công

Với những nghi ngờ như vậy, vì sao các chính phủ lại bận tâm tới việc điều hành một loạt tài sản công? Luận cứ ủng hộ sở hữu công chủ yếu dựa trên giả định rằng người dân không phải lúc nào cũng đủ khả năng ký kết hợp đồng riêng với các công ty tư nhân nhằm mang lại những kết quả có lợi cho xã hội. Người ta thường đưa ra những mục tiêu sau đây:

- *Chính sách công nghiệp:* thông qua doanh nghiệp nhà nước, nhà nước có thể triển khai những ngành công nghiệp đang nổi,



cứu giúp các ngành công nghiệp đang xuống dốc hoặc hỗ trợ khu vực tư nhân vượt qua những rủi ro lớn hơn.

- *Phát triển*: giúp những vùng nghèo khó hơn phát triển thông qua các khoản đầu tư vào kết cấu hạ tầng và các nhà máy mới.

- *Chính sách tài khóa và các mục tiêu tái phân phối*: như khi dịch vụ bưu chính quốc gia ra giá độc quyền cho việc vận chuyển trong các thành phố để trợ cấp cho việc giao phát bưu phẩm ở các khu vực nông thôn.

- *Mục tiêu môi trường và bảo vệ các di sản quốc gia*.

Ở Hàn Quốc, Thổ Nhĩ Kỳ và Mexico, các mục tiêu phát triển quốc gia được đưa ra nhằm biện hộ cho sự can thiệp trực tiếp của nhà nước. Tương tự như thế, sau Chiến tranh thế giới thứ hai, nhiều nước châu Âu và Nhật Bản đã quốc hữu hóa các công ty hoặc thành lập những công ty quốc gia - đặc biệt là trong các lĩnh vực năng lượng, vận tải và ngân hàng - với hy vọng rằng điều này sẽ góp phần tái thiết nền kinh tế.

Các nhà kinh tế học đã đưa ra một loạt luận cứ cơ bản hơn nhằm giải thích làm thế nào mà tài sản công có thể thúc đẩy phát triển hoặc làm giảm thiểu những thất bại thị trường theo cách có thể hình dung được. Một trong những luận cứ mang tính lý thuyết như sau: sự can thiệp của nhà nước có thể cải thiện hậu quả của độc quyền tự nhiên, ở những nơi mà sản xuất quy mô lớn tạo điều kiện cho các doanh nghiệp độc quyền cản trở sự cạnh tranh bằng cách đưa ra giá thấp mà vẫn kiếm được những khoản lợi nhuận lớn. Điều này có thể xảy ra trong lĩnh vực năng lượng, khí đốt, và đường sắt - tức là những trường hợp cần mạng lưới cung cấp đồng bộ thì mới có thể cung cấp được hàng hóa và dịch vụ. Trong trường hợp này, một doanh nghiệp tư nhân có thể áp giá độc quyền.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Nhưng, ngay cả các doanh nghiệp độc quyền của nhà nước cũng có thể lạm dụng quyền định giá. Nhiều nước đã tìm cách đưa ra quy định để tránh độc quyền giá hay thậm chí là buộc các doanh nghiệp phải chia nhỏ hoặc tách ra khỏi những hoạt động đầu ra. Ví dụ, nhà nước nắm mạng lưới kết cấu hạ tầng đường sắt, nhưng lại khuyến khích các nhà cung cấp tư nhân cạnh tranh trong việc cung cấp các dịch vụ vận tải khác nhau.

Loại thất bại thị trường thứ hai có thể xảy ra trong quá trình sản xuất những thứ được gọi là “hàng hóa công”, tức là những hàng hóa mà người ta chẳng cần trả tiền cũng có thể sử dụng. Loại thất bại thị trường thứ ba là, trong một số trường hợp, người tiêu dùng không đủ khả năng chi trả, đây là luận cứ thường gặp nhằm ủng hộ nền giáo dục công lập.

Một số hoạt động tạo ra ngoại ứng, cả tích cực lẫn tiêu cực, ảnh hưởng đến những người khác. Thông tin bất đối xứng cũng được sử dụng để biện minh cho sự can thiệp của nhà nước. Điều này xảy ra khi chỉ có một số người có thể tiếp cận với những thông tin quan trọng trên một thị trường, còn những người khác thì phải đoán xem chuyện gì sẽ xảy ra và không thể tham gia vào thị trường.

Những thất bại tiềm tàng của thị trường có thể thúc đẩy sự can thiệp của nhà nước. Nhưng không chứng minh được rằng can thiệp sẽ thành công. Thậm chí hành động của nhà nước có thể dẫn đến sai lệch thông tin, biến thị trường trở thành nạn nhân của thói quản lý hành chính quan liêu trong cuộc xung đột với tối ưu xã hội và gây ra những sai lầm trong hoạt động của chế độ dân chủ. Trong những trường hợp như vậy, kết quả của can thiệp của nhà nước có thể tệ hơn cả những kết quả của thị trường, ngay cả khi thị trường có những thất bại.



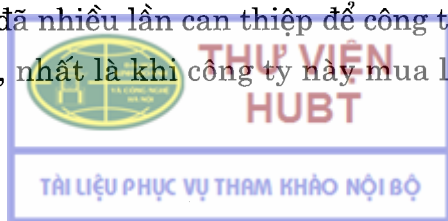
THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Chủ nghĩa tư bản nhà nước đôi khi cũng tạo ra các doanh nghiệp hàng đầu quốc gia thành công, có thể cạnh tranh trên toàn cầu. Hai phần ba các doanh nghiệp trên thị trường mới nổi lọt vào danh sách Fortune 500 năm 2014 là thuộc sở hữu công và hầu hết các doanh nghiệp còn lại cũng được hưởng một số hình thức hỗ trợ nào đó của nhà nước. Điển hình là, trong quá trình vươn ra thị trường thế giới, họ thường nhận được nhiều hình thức giúp đỡ khác nhau của chính phủ, như lãi suất thấp từ các ngân hàng nhà nước. Các doanh nghiệp nhà nước cũng đôi khi giành được thắng lợi trước các đối thủ cạnh tranh, nhưng lúc đó người ta lại ngỡ rằng đấy là do họ chấp nhận mức lợi tức thấp hơn hoặc phải chịu những rủi ro cao hơn về tiền thuế của dân. Vì lý do đó, việc xử lý các doanh nghiệp nhà nước cũng gây ra tranh chấp trong các cuộc đàm phán Hiệp ước đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP).

Ví dụ, Công ty Vale của Brazil tự coi là công ty khai thác mỏ tư nhân, nhưng chính phủ lại coi nó là công ty hàng đầu quốc gia thuộc sở hữu của chính phủ, vì chính phủ Brazil nắm tới ba “cổ phiếu vàng”, đấy là chưa nói tới số cổ phiếu mà quỹ hưu trí quốc gia kiểm soát. Những quỹ này gần đây đã buộc ông chủ của Vale, Roger Agnelli, phải đứng sang một bên bởi vì họ không thích những kế hoạch sa thải người lao động của ông ta.

Tương tự, Công ty Lenovo của Trung Quốc thích tự cho là một công ty máy tính tư nhân, nhưng Viện Hàn lâm khoa học Trung Quốc, một tổ chức của chính phủ do Đảng Cộng sản Trung Quốc (CCP) quản lý, đã cung cấp vốn ban đầu cho công ty này (và vẫn sở hữu một lượng lớn cổ phiếu của công ty như công ty mẹ), và chính phủ đã nhiều lần can thiệp để công ty có thể phát triển thuận lợi hơn, nhất là khi công ty này mua lại mảng máy tính



cá nhân của IBM với giá 1,25 tỷ đôla vào năm 2004. Đầu năm 2014, Lenovo, bấy giờ đã là công ty sản xuất máy tính cá nhân lớn nhất thế giới, thông báo sẽ mua lại mảng kinh doanh máy chủ x86 của IBM trị giá 2,3 tỷ đôla bằng tiền mặt và cổ phiếu⁴. Thỏa thuận đã hoàn tất vào tháng 10. Cùng trong tháng đó, công ty này đã mua lại Motorola Mobility của Google với giá 2,91 tỷ đôla, để tiếp tục mở rộng thị trường điện thoại thông minh của mình trên toàn cầu⁵.

Trên thực tế, CCP vẫn hiện diện trong tất cả các ngõ ngách của nền kinh tế Trung Quốc, đặc biệt là thông qua Ban Tổ chức, cơ quan kiểm soát việc bổ nhiệm ba cán bộ chủ chốt trong doanh nghiệp nhà nước. Ảnh hưởng của Ban Tổ chức ở khu vực và địa phương thậm chí còn lớn hơn, cán bộ tỉnh kiểm soát phần lớn các vụ bổ nhiệm trong các tập đoàn của khu vực và địa phương. Trong một bài phân tích sắc sảo, Richard McGregor đưa ra danh sách dài “các công ty hàng đầu quốc gia” được nhà nước che chở, trong đó có công ty Geely trong lĩnh vực xe hơi, Huawei trong lĩnh vực thiết bị viễn thông và Haier trong lĩnh vực đồ điện gia dụng, tất cả các công ty này đều có cơ cấu sở hữu không rõ ràng và những mối liên kết với Đảng, tạo điều kiện cho họ hưởng lợi từ nguồn vốn rẻ mạt mà CCP tạo ra cho các công ty hàng đầu quốc gia tiềm năng⁶. Việc làm đó đã biến CCP và những nhà lãnh đạo của Đảng này trở thành những người có ảnh hưởng cực kỳ to lớn, thành những người kiểm soát khoản tài sản thương mại lớn nhất thế giới.

Trên thực tế, các doanh nghiệp nhà nước nắm giữ từ 1/4 đến 1/3 GDP của Trung Quốc. Nhưng, sự thành công của họ là điều đáng ngờ. Theo những gì được tiết lộ trong cuốn sách của Nick Lardy, chủ nghĩa tư bản nhà nước ở Trung Quốc gần như là

thất bại hoàn toàn, tỷ lệ lợi nhuận/tài sản của các doanh nghiệp nhà nước là cực kỳ thấp, thậm chí không bằng một nửa chi phí vốn⁷. Đây là trở ngại đối với tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc. Tuy nhiên, trong khu vực sản xuất lại có ít doanh nghiệp nhà nước hơn, đây chính là một phần nguyên nhân thành công của nền công nghiệp Trung Quốc. Nhưng doanh nghiệp nhà nước lại giữ thế thượng phong trong các khu vực dịch vụ thiết yếu như viễn thông, kinh doanh và cho thuê, giao thông vận tải. Nếu sự phát triển kinh tế của Trung Quốc khiến người ta ấn tượng thì đây không phải là do kết quả hoạt động của các doanh nghiệp nhà nước.

Sau những luận cứ lý thuyết và những mô tả mang tính giai thoại, đã đến lúc khảo sát các bằng chứng. Như chúng ta sẽ thấy, các tài liệu nghiên cứu, nói chung, không ủng hộ quan điểm cho rằng các công ty hàng đầu thuộc sở hữu của nhà nước có lợi cho tăng trưởng.

Quản lý các doanh nghiệp nhà nước

Những so sánh giữa các doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân thường gây hiểu lầm, vì các doanh nghiệp nhà nước thường là các doanh nghiệp độc quyền, bán độc quyền, hoặc là các nhà cung cấp duy nhất cho người tiêu dùng và có thể buộc người tiêu dùng phải trả giá cao hơn. Nhiều doanh nghiệp nhà nước không bị chìm là do sự bùng nổ về giá của những tài nguyên thiên nhiên mà họ thường nắm độc quyền khai thác.

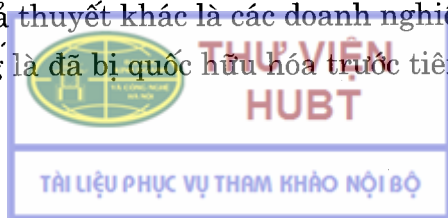
Đôi khi, các khoản lợi nhuận độc quyền có thể bị giảm bớt bởi các dịch vụ nhà nước bắt buộc. Ví dụ, ở nhiều quốc gia, dịch vụ bưu chính thuộc sở hữu nhà nước được độc quyền trong việc gửi thư từ, nhưng phải phục vụ cả các vùng nông thôn, tức là bị thua lỗ - đây là dịch vụ mà nước nào cũng áp dụng. Vì vậy, lợi tức của

các doanh nghiệp nhà nước không phải là thước đo đầy đủ về tính hiệu quả của nhà nước trong vai trò của một chủ sở hữu, nếu lợi tức không thể là tiêu chuẩn để so sánh với các đối thủ cạnh tranh trong khu vực tư nhân.

Trong những thập kỷ gần đây, thay cho lợi tức, các nhà kinh tế học đã sử dụng năng suất và các biện pháp đo lường hiệu quả khác để thực hiện so sánh các doanh nghiệp nhà nước với các doanh nghiệp tư nhân, trong khi hạn chế những lỗi khác nhau trong tính toán. Khối lượng báo cáo đồ sộ, cả lý thuyết lẫn thực nghiệm, chỉ ra rằng, trung bình, các doanh nghiệp nhà nước thường ít hiệu quả hơn so với các đối thủ của họ trong khu vực tư nhân⁸.

Tuy nhiên, vẫn có những khác biệt nhất định. Hầu hết, nhưng không phải tất cả các công trình nghiên cứu đều tìm ra những khác biệt lớn về mặt thống kê. Những so sánh có thể cũng không rõ ràng vì các doanh nghiệp nhà nước thường tìm cách tăng hiệu quả khi khả năng tư nhân hóa gia tăng. Ví dụ, một công trình nghiên cứu của Hàn Quốc đã chỉ ra rằng từ năm 1998 đến năm 2002, hiệu quả của các doanh nghiệp nhà nước Hàn Quốc đã gia tăng đáng kể vì chính phủ mới có ý định tư nhân hóa nhiều doanh nghiệp nhà nước⁹. Kết quả này cùng các kết quả tương tự trong các công trình nghiên cứu khác, ủng hộ mạnh mẽ luận điểm của chúng tôi, rằng các doanh nghiệp nhà nước có thể được quản lý tốt hơn hẳn, ngay cả khi không (chưa) tư nhân hóa.

Trong sách báo người ta thường giải thích sự kém hiệu quả của sở hữu nhà nước - quan niệm về công sở - là những người quản lý các doanh nghiệp nhà nước thiếu động lực và không được các chủ sở hữu năng động hoặc thị trường giám sát một cách phù hợp. Một giả thuyết khác là các doanh nghiệp kém hiệu quả hơn có khả năng là đã bị quốc hữu hóa trước tiên. Nhân tố quan



trọng trong một số nghiên cứu này chính là mức độ cạnh tranh. Ở những nơi mà doanh nghiệp nhà nước phải đối mặt với môi trường cạnh tranh, đôi khi họ cũng có thành tích như các doanh nghiệp tư nhân¹⁰. Ngoài ra, các doanh nghiệp nhà nước có vẻ như cũng hoạt động hiệu quả chẳng kém các doanh nghiệp tư nhân nếu họ tuân theo các biện pháp quản lý và quản trị doanh nghiệp giống như các doanh nghiệp tư nhân.

Nghiên cứu gần đây cho thấy sự am hiểu sâu sắc mang tính kinh nghiệm về lý do vì sao các doanh nghiệp nhà nước có thành tích thấp hơn mức trung bình. Phân tích quy trình quản lý thường dựa vào nghiên cứu chuyên đề kiểu truyền thống, thực chất là đưa ra những bằng chứng mang tính giai thoại hơn là thực nghiệm. Nhưng, trong thập kỷ vừa qua, Nicholas Bloom và John van Reenen đã bắt đầu khảo sát những biện pháp quản lý của hàng chục ngàn doanh nghiệp, bằng phương pháp mô tả biện pháp quản lý do McKinsey đưa ra¹¹. Cuộc khảo sát đặt trọng tâm vào việc đánh giá nhằm giúp các doanh nghiệp đo lường và theo đuổi các mục tiêu, tạo động lực cho các nhân viên, quản lý nguồn nhân lực và các yếu tố tương tự khác.

Phát hiện quan trọng của Bloom và van Reenen là các biện pháp quản lý có mối liên quan mật thiết với kết quả. Không chỉ các doanh nghiệp tuân thủ những biện pháp tốt nhất là những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn và có lời hơn, mà sự liên quan còn thể hiện rõ ràng ở cả những phương diện khác nữa. Ví dụ, những bệnh viện có phương thức quản lý tốt hơn sẽ có tỷ lệ bệnh nhân sống sót cao hơn. Các tổ chức, đất nước và khu vực đều có những biện pháp quản lý khác nhau, song các biện pháp quản lý đều có xu hướng phản ánh hiệu quả. Yếu tố liên quan tới sự khác nhau này là quyền sở hữu.

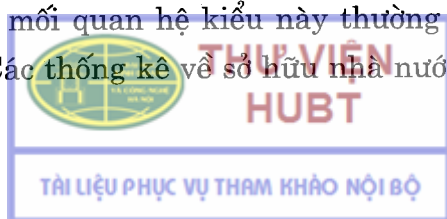


Các doanh nghiệp thuộc sở hữu của chính phủ, của gia đình và của những nhà sáng lập thường quản lý kém, trong khi các công ty đa quốc gia, cổ đông phân tán và thuộc quyền sở hữu tư nhân thường được quản lý tốt hơn. Cạnh tranh thị trường sản phẩm mạnh hơn và tay nghề của công nhân cao hơn có liên quan với các biện pháp quản lý tốt hơn. Bloom và van Reenen phát hiện ra rằng các thị trường lao động ít bị điều tiết có liên quan tới những cải thiện trong các biện pháp quản lý mang tính khích lệ, như thăng chức dựa trên hiệu quả lao động.

Những công trình nghiên cứu này cho ta quan điểm thấu triệt hơn về vấn đề mà chính phủ nào cũng gặp phải trong việc quản lý các doanh nghiệp. Thường thì những doanh nghiệp này không hoàn toàn phải tham gia vào cạnh tranh trên thị trường. Trong nhiều trường hợp, người ta còn nghĩ rằng doanh nghiệp có thành tích kém sẽ được cứu trợ bằng tiền thuế của dân. Dù bằng cách nào, thách thức đặt ra là các doanh nghiệp nhà nước cần phải áp dụng ngay những biện pháp quản lý tốt nhất. Giải quyết thách thức này là một cuộc chiến cam go nếu các chính trị gia can thiệp một cách vô lý vào các quyết định thường ngày của doanh nghiệp. Câu hỏi quan trọng sẽ được đề cập trong các chương sau, là làm sao chính phủ vừa có thể bảo đảm công tác quản trị chủ động và chuyên nghiệp, vừa tránh được can thiệp mang tính cơ hội.

Các doanh nghiệp nhà nước có thực sự giúp thúc đẩy tăng trưởng?

Nếu các doanh nghiệp nhà nước được quản lý kém hơn so với các doanh nghiệp khác, điều này có nghĩa là các nước có nhiều doanh nghiệp nhà nước hơn sẽ kém hiệu quả về mặt kinh tế hơn ư? Nhìn chung, mỗi quan hệ kiểu này thường không dễ gì xác minh rõ được. Các thống kê về sở hữu nhà nước thường có chất

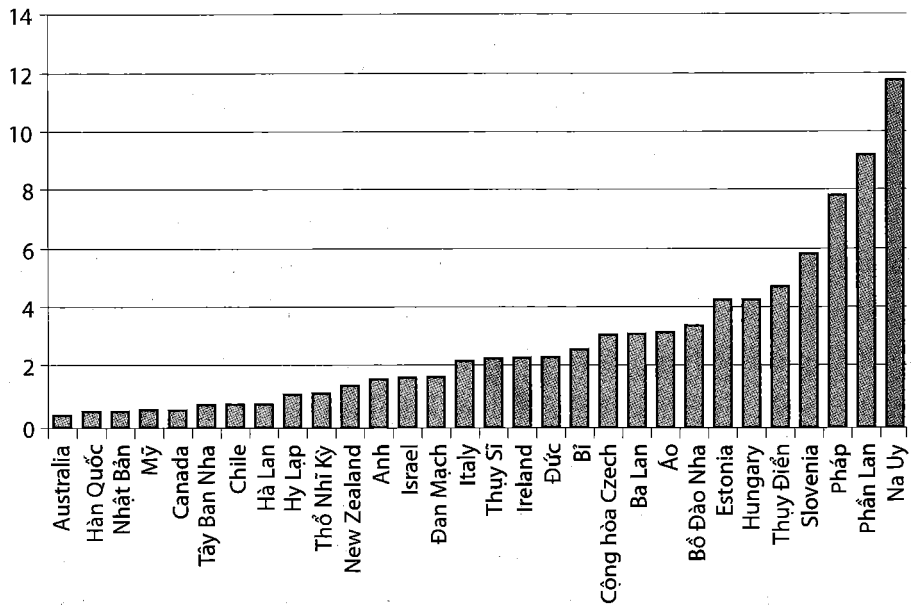


lượng kém, chỉ gói gọn trong một vài nước và có thể mắc nhiều sai sót đánh giá nghiêm trọng. Ngay cả những công ty thuộc sở hữu của chính quyền địa phương và khu vực hoặc thuộc sở hữu của các quỹ do nhà nước kiểm soát cũng không được quan tâm thường xuyên. Có lẽ, quan trọng nhất là bản chất mang tính lý thuyết của mối quan hệ được kỳ vọng. Người ta cho rằng các doanh nghiệp nhà nước không hẳn sẽ có mức tăng trưởng năng suất thấp, ngay cả khi họ áp dụng tiến bộ công nghệ mang tầm thế giới chậm một chút, mà là những doanh nghiệp này có năng suất thấp hơn các doanh nghiệp tư nhân được đem ra so sánh. Nếu đúng như thế thì đất nước với nhiều doanh nghiệp nhà nước có thể có GDP thấp hơn chứ không phải là tốc độ tăng trưởng thấp hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng những nước từ bỏ doanh nghiệp nhà nước sẽ tăng trưởng nhanh hơn các nước đang cố gắng tăng thêm sở hữu công. Đến lượt nó, việc này đòi hỏi phải cải thiện chất lượng của dữ liệu. Đánh giá quyền sở hữu công trong một năm đơn lẻ nào đó là chưa đủ, cần phải theo dõi sự thay đổi này theo thời gian.

Thêm vào đó, tăng trưởng GDP còn do nhiều yếu tố tác động và những yếu tố này cũng cần được kiểm soát. Kapopoulos và Lazaretou, hai nhà kinh tế học, đã thực hiện nghiên cứu về vấn đề này bằng cách sử dụng dữ liệu về quyền sở hữu của các doanh nghiệp tiêu biểu ở 27 nước có thu nhập cao vào năm 1995¹². Sau khi kiểm soát một vài biến số, họ phát hiện ra rằng các nước có tỷ lệ doanh nghiệp nhà nước cao hơn có tốc độ tăng trưởng rõ ràng là thấp hơn. Chúng tôi đã cố gắng lặp lại nghiên cứu này trong nhiều năm gần đây với những dữ liệu khác. Trong những năm 2008, 2009 và 2012, OECD đã tiến hành khảo sát các doanh nghiệp do nhà nước sở hữu toàn bộ hoặc một phần ở 34 quốc gia¹³. Đáng tiếc là, các doanh nghiệp có thể được đánh giá theo nhiều cách khác nhau và mỗi nước lại theo các tiêu chuẩn khác nhau.

Do đó, cách tiếp cận thay thế là dựa trên số lượng nhân viên trong các doanh nghiệp nhà nước thuộc chính quyền trung ương tính theo phần trăm hoặc tỷ lệ trên tổng số người làm việc. Trong các nước OECD, tỷ lệ này nằm trong khoảng từ 0,5% đến 12%, trung bình khoảng 3%. Cao nhất là Na Uy, quốc gia có nhiều tài sản thuộc sở hữu nhà nước, trong đó bao gồm cả Statoil, công ty dầu khí toàn cầu khổng lồ. Chính phủ Phần Lan cũng nắm trong tay nhiều công ty lớn, trong đó có Công ty năng lượng Fortum, hãng hàng không Finnair và Neste Oil. Ngược lại, các nước Australia, Canada và Hàn Quốc lại có rất ít sở hữu công. Hình 2.2 và 2.3 minh họa tỷ lệ trung bình ở mỗi nước trong những năm được khảo sát và sự thay đổi của nó.

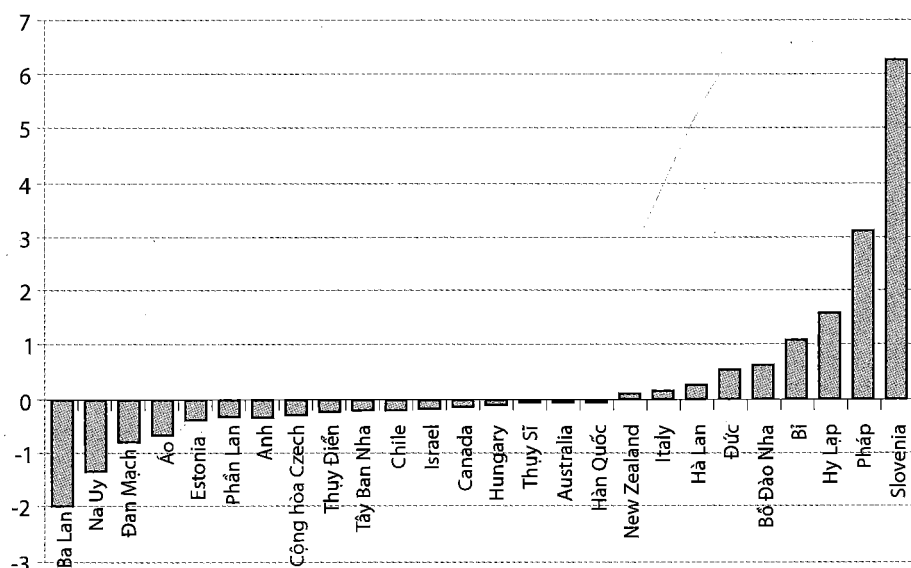
Hình 2.2. Số lao động làm trong các doanh nghiệp nhà nước, theo tỷ lệ phần trăm trên tổng số việc làm



Nguồn: OECD, xem Christiansen (2011) để biết thêm thông tin chi tiết về cách thu thập số liệu.



Hình 2.3. Sự thay đổi việc làm ở doanh nghiệp nhà nước theo tỷ lệ trên tổng số lao động làm trong các doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2008-2012, phần trăm thay đổi tính từ năm 2008



Nguồn: OECD, xem Christiansen (2011) để biết thêm thông tin chi tiết về cách thu thập số liệu.

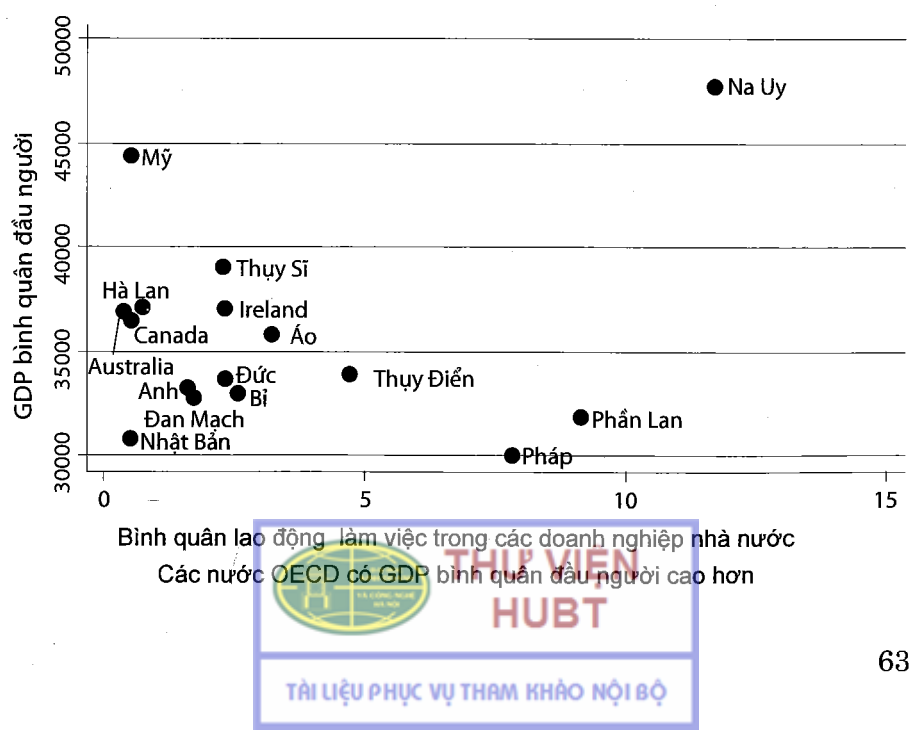
Hình 2.4 và 2.5 cho thấy, dường như tương quan giữa số doanh nghiệp nhà nước và mức GDP trên đầu người ở mỗi nước là không lớn. Trong hình phía trên của Hình 2.4, với các nước OECD giàu có hơn, có vẻ có mối tương quan thuận hoàn toàn là nhờ vào Na Uy, với vị trí tách biệt hơn hẳn so với các nước còn lại. Không có Na Uy, mối tương quan sẽ thành tương quan nghịch.

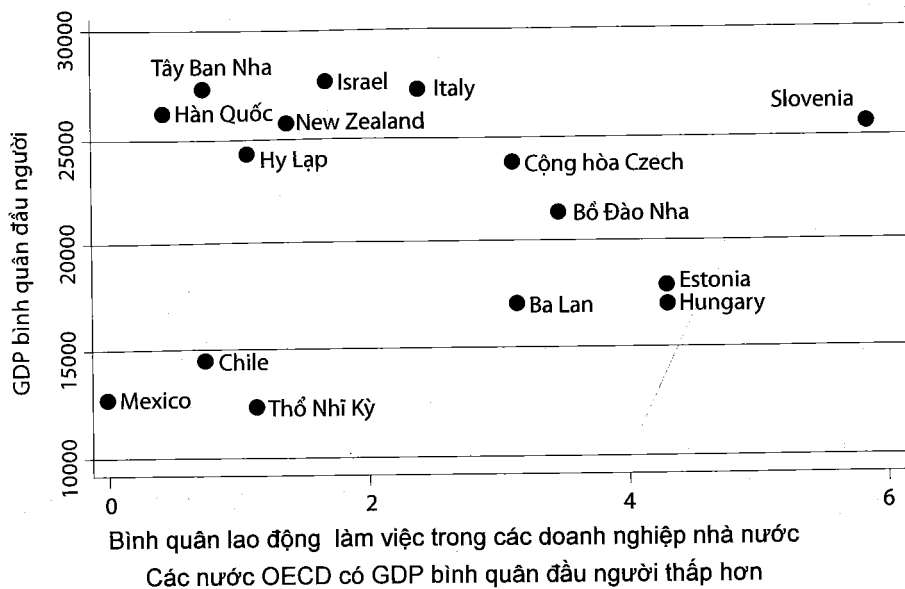
Nhưng nếu nhìn vào quan hệ giữa những thay đổi trong quy mô của các khu vực nhà nước với tốc độ tăng trưởng GDP, ta sẽ thấy một bức tranh khác hẳn. Hình 2.5 cho thấy loại bỏ các doanh nghiệp nhà nước dường như tạo ra mối tương quan nghịch với tốc độ tăng trưởng. Đây cũng là mối tương quan đơn giản, cần

phải được xử lý một cách thận trọng, đặc biệt là vì sự bất ổn tài chính trong những năm sau năm 2008.

Để tìm hiểu sâu hơn mối tương quan đơn giản này, chúng tôi đã tiến hành phân tích một cách có hệ thống hơn, bằng cách kiểm soát tỷ lệ việc làm quốc gia, quy mô dân số, GDP và các tiêu chuẩn về giáo dục¹⁴. Trong phân tích hồi quy này, các doanh nghiệp nhà nước tương quan nghịch đáng kể với tốc độ tăng trưởng kinh tế. Tính trung bình, trong giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2012, tỷ lệ việc làm trong các doanh nghiệp nhà nước tính trên tổng số việc làm tăng 1% thì bốn năm trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2013, bình quân GDP trên đầu người giảm 132 đôla. Có thể so sánh với tốc độ tăng trưởng trung bình trong cùng kỳ là 909 đôla. Nói cách khác, tính trung bình, tỷ lệ việc làm trong các doanh nghiệp nhà nước tăng thêm 5% sẽ xóa sạch thành quả tăng trưởng trong ba năm.

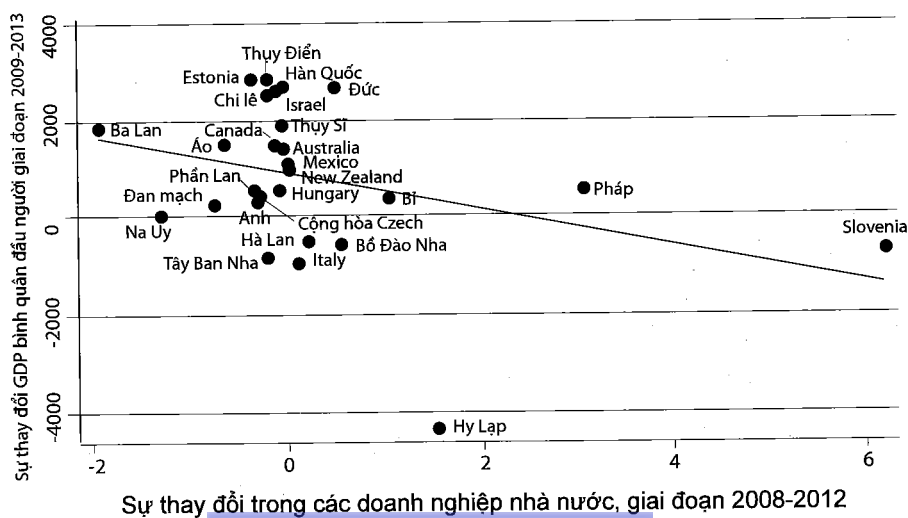
Hình 2.4. GDP quốc gia và việc làm trong các doanh nghiệp nhà nước theo tỷ lệ trên tổng số lao động có việc làm



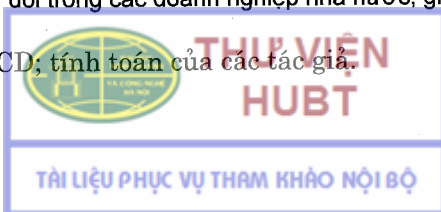


Nguồn: OECD; tính toán của các tác giả.

Hình 2.5. Mối tương quan giữa sự thay đổi GDP bình quân đầu người và việc làm trong các doanh nghiệp nhà nước theo tỷ lệ trên tổng số lao động có việc làm



Nguồn: OECD; tính toán của các tác giả.



Đường hồi quy đó khó có thể là bằng chứng của quan hệ nhân quả, mà mỗi quan hệ này lại tương đối khó nắm bắt cả về mặt khái niệm lẫn kinh nghiệm. Nền chính trị khiến các chính phủ đi đến quyết định việc mua hoặc bán lại các công ty cũng bị ảnh hưởng bởi những thay đổi trên diện rộng đối với xã hội và điều này cũng có thể liên quan đến cả tăng trưởng. Vì dữ liệu hạn chế nên chúng tôi không có ý định rút ra các kết luận chắc chắn từ những hồi quy này, mặc dù dường như các công trình nghiên cứu trước đó của Kapopoulos và Lazaretou (2005) cũng cho thấy những kết quả tương tự. Tuy nhiên, những kết quả này cho thấy tương quan kinh tế vĩ mô phù hợp với nghiên cứu kinh tế vi mô, chứng tỏ sự quản lý yếu kém hơn trong các doanh nghiệp nhà nước mà chúng tôi đã xem xét trong phần trước của chương này.

Câu hỏi quan trọng là liệu quản lý tài sản công kém cỏi - ngoài những hiện tượng đã thấy rõ ngay trong chính các doanh nghiệp nhà nước - còn có thể gây ra những tác động bất lợi lớn hơn đối với sự phát triển của một đất nước hay không? Chúng ta sẽ bàn về vấn đề này trong Chương 3.

Chương 3

QUẢN LÝ YẾU KÉM NHỮNG DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC CÓ THỂ HỦY HOẠI NỀN KINH TẾ VÀ CHÍNH TRỊ NHƯ THẾ NÀO?

Sẽ rất tự nhiên khi cho rằng khối của cải công đồ sộ sẽ giúp chính phủ lèo lái đất nước suôn sẻ. Trớ trêu thay, ngược lại dường như đúng hơn. Cũng giống như đất nước có thể bị mắc “Căn bệnh Hà Lan” - may mắn khi có quá nhiều tài nguyên thiên nhiên - của cải công có thể gây ra hiệu ứng phụ tai hại. Sự “bất ổn của cải công” không phải do các chính trị gia kém cỏi, mặc dù một số doanh nhân rất thích nghĩ như thế. Căn bệnh này vượt ra ngoài, tức là không phụ thuộc vào trình độ quản lý các doanh nghiệp nhà nước. Đúng ra là, sự bất ổn của cải công là do quản lý của cải công đã khiến các chính trị gia xa rời nhiệm vụ chính của họ - trách nhiệm nhằm thúc đẩy lợi ích chung. Trên thực tế, nhiều của cải công hơn sẽ làm suy yếu cả chính phủ lẫn quy trình ra quyết định theo lối dân chủ.

Ba cơ chế chính cùng góp phần làm cho của cải công dẫn dắt chế độ dân chủ đi sai đường. *Thứ nhất*, tham nhũng, tức là đưa hối lộ bất hợp pháp trắng trợn hoặc biến thủ vì tư lợi. *Thứ hai*, chủ nghĩa bảo trợ - các chính trị gia thường ưu ái những người ủng hộ họ để đổi lấy phiếu bầu hoặc các ưu tiên, ưu đãi khác.

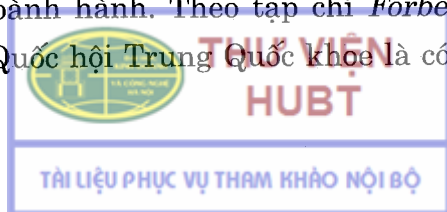
Thứ ba, xung đột lợi ích xuất hiện khi các chính trị gia chịu trách nhiệm trong lĩnh vực sản xuất chứ không đại diện và phát biểu vì lợi ích của người tiêu dùng nữa.

Tham nhũng và chủ nghĩa tư bản thân hữu

Mùa xuân năm 2014, Song Lin, Giám đốc China Resources - một trong những tập đoàn kinh tế quốc doanh lớn nhất thế giới - đã bị điều tra và sau đó mất chức vì bị cáo buộc tham nhũng. Sự kiện này rùm beng không phải vì tham nhũng trong các doanh nghiệp nhà nước là hiện tượng bất thường mà vì những vụ tham nhũng như vậy rất hiếm khi bị vạch trần. Trên thực tế, có rất nhiều bằng chứng gợi ý rằng doanh nghiệp nhà nước ở rất nhiều nước là công cụ làm giàu cho tầng lớp chính trị gia được chọn. Báo cáo đầu tiên của OECD (năm 2014) về hối lộ quốc tế đã phân tích 400 vụ hối lộ quốc tế. Một trong những kết luận chính là phần lớn tiền tham nhũng đều chảy vào túi các nhà quản lý của doanh nghiệp nhà nước, bám sát nút là các quan chức hải quan.

Những tác phẩm nghiên cứu thú vị khác lại gắn tham nhũng với quá nhiều quy định và tệ quan liêu. Ví dụ, Goel và Nelson (năm 1998) chỉ ra rằng trong các bang ở Mỹ, tham nhũng gia tăng khi chính quyền bang to lên. Và quan hệ nhân quả có thể đi theo hai chiều. Rất nhiều người hưởng lợi từ tham nhũng sẽ cố vũ cho chính quyền thậm chí còn lớn hơn. Một nghiên cứu khác, đăng trên *Administration Review* (Tạp chí *Hành chính công*), phát hiện ra rằng các bang với nhiều quan chức tham nhũng hơn lại có nhiều hoạt động nhân danh nhà nước hơn nhằm hướng đến những lĩnh vực dễ tham nhũng hơn¹.

Những nước có nhiều doanh nghiệp nhà nước thường bị nạn tham nhũng hoành hành. Theo tạp chí *Forbes*, 50 thành viên hàng đầu của Quốc hội Trung Quốc khoe là có tổng tài sản lên



đến 94,7 tỷ đôla, khiến cho những người đồng cấp ở Quốc hội Mỹ - có tổng tài sản chỉ là 1,6 tỷ đôla trở nên nghèo hơn hẳn, nếu đem ra so sánh². Trong số 358 tỷ phú Trung Quốc được đưa vào danh sách những người giàu có ở Trung Quốc (Hurun China Rich List) thì có tới 90 người là chính trị gia đang hoạt động.

Năm 2014, Trung Quốc đã bắt giữ hàng ngàn quan chức vì tội tham nhũng. Chiến dịch này đụng đến giới chóp bu của Đảng Cộng sản Trung Quốc, trong đó bao gồm cả Chu Vĩnh Khang - quan chức cao cấp nhất bị điều tra kể từ thời “Bè lũ bốn tên” (trong đó có Giang Thanh, người vợ cuối cùng của lãnh tụ Mao Trạch Đông đã quá cố) hồi đầu những năm 1980. Đến năm 2012, Chu Vĩnh Khang vẫn còn là Ủy viên Bộ Chính trị. Có lẽ, quan trọng hơn, ông ta từng là cựu lãnh đạo cơ quan an ninh của chính phủ, tức là cơ quan kiểm soát cả tòa án, cảnh sát và các đơn vị tình báo; ông ta còn được cho là người kiểm soát ngành công nghiệp dầu khí của Trung Quốc và do đó là một trong số những người quyền lực nhất Trung Quốc.

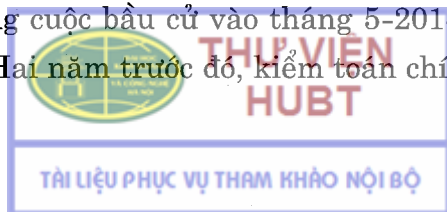
Trong khi, trong chiến dịch này, người ta đã vạch trần những sai phạm trong khu vực tư nhân thì những điều tra viên lại thường tỏ ra nhẹ tay đối với các doanh nghiệp được nhà nước chống lưng. Tập Cận Bình, Chủ tịch mới dường như đang thay đổi chiến thuật bằng cách tấn công vào chính tầng lớp ăn trên ngồi trốc của mình và khẳng định sự kiểm soát chặt chẽ của mình đối với quyền lực quốc gia, ở ngay trung tâm ban lãnh đạo chính trị cũng như ban lãnh đạo các doanh nghiệp hùng mạnh của nước này.

Năm 1978, Đặng Tiểu Bình đã trở thành nhà lãnh đạo trên thực tế của Đảng Cộng sản Trung Quốc và trong hai thập kỷ rưỡi tiếp theo, rất nhiều xí nghiệp trong khu vực nhà nước đã được tư nhân hoá. Tuy nhiên, trong vòng 10 năm qua, khuynh hướng này

gần như bị chững lại. Ví dụ, hằng năm kể từ năm 2005, các cơ sở dầu khí và tài chính do nhà nước kiểm soát (chủ yếu là ngân hàng) đã chiếm từ 3/5 tới 4/5 tổng lợi nhuận của tất cả các công ty được niêm yết trên sàn chứng khoán Trung Quốc. Những mối liên hệ với chính quyền tạo điều kiện cho các công ty thuộc sở hữu nhà nước thống lĩnh tất cả các thị trường có thể tạo ra lợi nhuận: từ viễn thông đến thuốc lá, từ bảo hiểm đến kết cấu hạ tầng. Nhà nước đã tự do hoá một số khu vực - bán lẻ, dịch vụ, nông nghiệp và ngành chế tạo sử dụng công nghệ thấp - nhưng đây là những khu vực có mức độ cạnh tranh dữ dội và có lợi nhuận biên thấp. Đáng buồn là, cơ hội ăn hối lộ lại là nguyên nhân quan trọng nhất khiến các chính trị gia Trung Quốc thích giữ những lĩnh vực kinh doanh béo bở trong tay nhà nước.

Trên thực tế, trong năm qua, hiện tượng tham nhũng ở Trung Quốc ngày càng tồi tệ. Năm 2014, Trung Quốc xếp thứ 100 trong bảng Chỉ số Nhận thức về tham nhũng quốc tế của 175 quốc gia, bảng xếp hạng các nước từ ít tham nhũng nhất đến tham nhũng nhất - đứng đồng hạng với Algeria và Suriname.

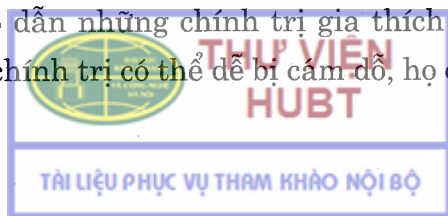
Cũng giống như ở Trung Quốc, ở Ấn Độ, các chính trị gia thích giữ lợi nhuận của doanh nghiệp nhà nước trong tầm tay của mình. Tháng 8-2014, các nhân viên điều tra Ấn Độ đã bắt giữ S.K. Jain, Giám đốc Ngân hàng Syndicate do nhà nước sở hữu và cáo buộc ông này nhận hối lộ 82.000 đôla để tăng hạn mức tín dụng cho hai công ty đã bị điều tra trong một vụ bê bối liên quan đến việc phân bổ các khu mỏ khai thác than dưới thời chính phủ tiền nhiệm. Được gọi là “vụ gian lận than”, đây là một trong những vụ tham nhũng lớn nhất, đã làm hoen ố chính phủ liên minh quốc gia do Đảng Quốc đại lãnh đạo, khiến liên minh này bị thua trong cuộc bầu cử vào tháng 5-2014, sau một thập kỷ nắm quyền. Hai năm trước đó, kiểm toán chính thức công bố



chính phủ đã mất hơn 33 tỷ đôla doanh thu tiềm năng do chuyển nhượng các mỏ than với mức giá quá rẻ mạt cho những công ty tư nhân. Ngân hàng Syndicate được thành lập ở Ấn Độ vào năm 1925, được quốc hữu hoá vào năm 1969 và hiện nay do nhà nước nắm tới 67% quyền sở hữu, mặc dù đã được niêm yết trên sàn chứng khoán Bombay. Jain là chủ ngân hàng suốt gần ba thập kỷ và đã chuyển từ ngân hàng Baroda (một thiết chế khác do nhà nước kiểm soát) sang nắm quyền quản lý Ngân hàng Syndicate vào tháng 7-2013. Các ngân hàng thuộc quyền sở hữu của nhà nước giữ thế thượng phong trong lĩnh vực ngân hàng ở Ấn Độ.

Có nhiều cơ hội nhận hối lộ trong những khu vực cần có cấp phép của chính phủ, ví dụ như lĩnh vực khai thác tài nguyên thiên nhiên. Ăn hối lộ ở cả hai hướng. Một khi những công chức và chính trị gia được lợi nhờ ăn hối lộ do cấp phép và các thủ tục hành chính phức tạp khác thì họ sẽ trở thành thế lực mạnh mẽ, đủ sức duy trì tình trạng quan liêu, thậm chí còn làm cho nó trở thành phức tạp thêm. Trong rất nhiều trường hợp, tài nguyên thiên nhiên cũng là những tài sản công mà chính phủ có thể cho những nhà đầu tư tư nhân được họ lựa chọn, tiếp cận. Đây chính là lời mời công khai với chủ nghĩa tư bản thân hữu. Đôi khi, chính phủ để cho các doanh nghiệp nhà nước khai thác tài nguyên thiên nhiên, điều này càng làm cho tình hình thêm xấu đi, như nghiên cứu của OECD đã khẳng định. Không phải vô tình mà Nga có rất nhiều tỷ phú trong chính khu vực khai thác tài nguyên, nơi các doanh nghiệp nhà nước giữ thế thượng phong, ví dụ như Gazprom - công ty khai thác khí đốt tự nhiên lớn nhất thế giới.

Của cải hấp dẫn những người tìm kiếm của cải. Của cải công lớn có thể hấp dẫn những chính trị gia thích tham nhũng. Các nhà lãnh đạo chính trị có thể dễ bị cám dỗ, họ có thể sử dụng của



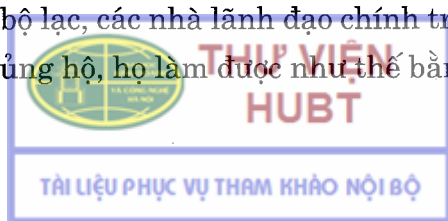
cải công sao cho có thể đem lại cho họ những khoản hồi lộ trực tiếp, đồng thời lại làm cho cả những người đưa hồi lộ trở thành những kẻ giàu có. Đáng tiếc là, như vậy là làm cho những người khác nghèo đi. Thực ra, nó làm người ta nhớ lại những biện pháp mà vua chúa thời trung cổ dùng để cai trị đất nước của họ - ban cho tầng lớp quý tộc quyền tiếp cận của cải công. Và, thật đáng buồn, đây là biện pháp mà hiện nay vẫn còn được sử dụng ở nhiều nước - Nga, Trung Quốc và Ấn Độ chưa phải là những ví dụ duy nhất và tệ hại nhất.

Tham nhũng có lẽ cũng chỉ là một hình thức luân chuyển thu nhập, nếu các chính trị gia nhận hồi lộ chủ yếu là để tạo điều kiện thuận lợi cho các quá trình, mà nếu không thì sẽ bị tệ quan liêu làm cho không thể nào nhúc nhích được. Nhưng đút lót lại là gánh nặng nghiêm trọng cho quá trình phát triển, nếu người ta nhận hồi lộ để có những hành động gây thiệt hại cho quá trình phát triển của đất nước, hay nếu người ta làm cho tệ quan liêu tăng thêm với mục đích là có thêm cơ hội nhận hồi lộ. Thậm chí khởi thủy, ở Mỹ, tham nhũng liên quan tới sự can thiệp của chính phủ đã là một vấn đề. Các chính quyền bang thường xuyên can thiệp vào các dự án kết cấu hạ tầng như kênh đào hay đường sắt, nhưng sự can thiệp như thế thường dẫn tới những bê bối về tham nhũng³.

Của cải công dồi dào tự thân nó không nhất thiết làm cho đất nước trở thành tham nhũng. Nhưng ngay cả trong những chế độ dân chủ tiên tiến cũng thường xuất hiện hình thức tham nhũng hợp pháp nhẹ hơn.

Chủ nghĩa bảo trợ

Trong xã hội bộ lạc, các nhà lãnh đạo chính trị cần một số các bộ lạc nhất định ủng hộ, họ làm được như thế bằng cách đổi chác



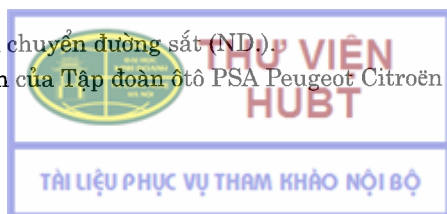
với nhau. Biện pháp cai trị đất nước như thế giúp người lãnh đạo chính trị có quyền lực tối cao trong việc kiểm soát những khoản của cải công khổng lồ. Trong xã hội hiện đại, phần lớn các “bộ lạc” đã được thay thế bằng các nhóm lợi ích. Nhà lãnh đạo nào bảo đảm được sự ủng hộ của các nhóm lợi ích thì có thể giảm bớt được sự chỉ trích và sấm soi của công luận. Thu thập cho đủ sự ủng hộ của các nhóm lợi ích thường liên quan tới việc đáp ứng yêu cầu của họ về các vấn đề cụ thể. Ví dụ gần đây là chiến dịch của công đoàn vận động chính phủ quốc gia Pháp mua cổ phần của Alstom* - bổ sung thêm số cổ phần mà nhà nước Pháp đã có trong thời gian gần đây của Peugeot**. Việc nhà nước mua cổ phần của Peugeot chủ yếu là để thỏa mãn yêu cầu của các công đoàn lao động hơn là yêu cầu của người tiêu dùng, những người luôn muốn mua xe hơi với giá cả cạnh tranh.

Chủ nghĩa bảo trợ còn liên quan tới việc hình thành quan hệ phụ thuộc về kinh tế của những nhóm lợi ích đặc biệt chuyên sống dựa vào của cải do chính phủ ban phát hoặc ban phát những khoản ưu đãi cho những nhà lãnh đạo của các nhóm này, như bổ nhiệm vào ban lãnh đạo của các doanh nghiệp nhà nước hoặc các bổng lộc khác. Ví dụ, lợi nhuận từ các công ty xổ số nhà nước ở nhiều quốc gia được chia cho nhiều nhóm lợi ích đặc biệt.

Các doanh nghiệp nhà nước và các tài sản công khác tạo ra những cơ hội tuyệt vời cho chủ nghĩa bảo trợ. Ở Brazil, hai vị Tổng thống kế nhiệm nhau là Luiz Inácio Lula da Silva và Dilma Rousseff cùng thuộc Đảng Công nhân đã nuôi những người lái xe nghèo hơn bằng cách dựa vào công ty dầu lửa quốc gia khổng lồ, Petrobras, để hủy bỏ kế hoạch tăng giá dầu theo giá thế giới.

* Công ty vận chuyển đường sắt (ND).

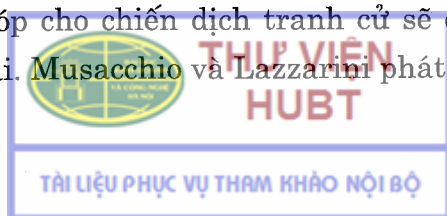
** Công ty con của Tập đoàn ô tô PSA Peugeot Citroën (ND).



Họ hầu như không quan tâm đến thiệt hại mà các cổ đông nhỏ lẻ ở Petrobras phải chịu vì quyết định đó. Cảnh sát liên bang Brazil gần đây đã đột nhập vào nhà một cựu giám đốc Petrobras, tịch thu hơn nửa triệu đôla tiền mặt. Các công tố viên cáo buộc rằng tham nhũng ảnh hưởng đến Petrobras, trong đó có các khoản hối lộ và những khoản quyên góp chính trị mờ ám, trị giá lên đến hơn 440 triệu đôla trong các hợp đồng bị thổi giá. Ngoài chuyện chính trị đảng phái, điều này còn nhấn mạnh việc các chính trị gia có thể dễ dàng sử dụng các doanh nghiệp nhà nước như nguồn gây quỹ cho các chiến dịch bất hợp pháp. Thế mà năm 2010, Petrobras là một biểu tượng của sự trỗi dậy của nền kinh tế Brazil. Tuy nhiên, bất chấp những khoản đầu tư khổng lồ, công ty có tốc độ tăng trưởng về sản lượng khá thấp. Do những vụ bê bối bị phanh phui và giá dầu lửa rớt thê thảm mà lợi nhuận trên vốn và giá cổ phiếu đã sụp đổ.

Chính phủ Brazil cũng đã chứng kiến việc bãi nhiệm Roger Agnelli, với tư cách là ông chủ của Vale, công ty khai thác quặng sắt lớn nhất thế giới. Mặc dù Vale được tư nhân hoá vào năm 1997 nhưng Ngân hàng Phát triển quốc gia Brazil - BNDES vẫn nắm khá nhiều cổ phần. Chính phủ đã tỏ ra bất mãn khi trọng tâm của Agnelli là xuất khẩu sắt sang Trung Quốc chứ không phải là xây dựng nhà máy luyện thép ở địa phương.

Musacchio và Lazzarini (2014) tiến hành phân tích các tài sản thuộc quyền sở hữu của Chính phủ Brazil nhằm chứng minh rằng các khoản vay từ BNDES đã chuyển những khoản trợ cấp cho các công ty lớn mà không có ảnh hưởng gì tới những mục tiêu đã được tuyên bố về việc cải thiện thành tích của doanh nghiệp hay những khoản đầu tư lớn hơn. Không những thế, các khoản quyên góp cho chiến dịch tranh cử sẽ cho biết BNDES đã trợ cấp cho ai. Musacchio và Lazzarini phát hiện ra rằng nói



chung BNDES không chọn những dự án có kết quả kém. Những doanh nghiệp có những mối liên kết chính trị không nhất thiết là làm ăn kém. Tuy thế, BNDES vẫn chỉ đạt thành tích ít ỏi và chức năng của nó, theo Musacchio và Lazzarini, chỉ đơn thuần là chuyển các quỹ cho những công ty ủng hộ các chính trị gia thích hợp.

Ở Italy, chủ nghĩa bảo trợ trong các doanh nghiệp nhà nước cũng khá phổ biến. Matteo Renzi, Thủ tướng trẻ nhất trong lịch sử nước này, lên nắm quyền vào tháng 2-2014 và chỉ sau vài tháng đã thông báo rằng ông sẽ thay những người lãnh đạo ở Enel, Eni, Finmeccanica và Poste Italiane - bốn công ty hàng đầu do Bộ Kinh tế và Tài chính Italy sở hữu toàn bộ hoặc một phần. Mùa hè năm 2014, bốn công ty này tạo ra 1/3 giá trị giao dịch chứng khoán của Italy. Trong một động thái được xem là bài sát hạch quan trọng về khả năng lèo lái cải cách của vị thủ tướng trẻ, quyết định tức thời và đẹp mắt nhất của Renzi là đề cử ba phụ nữ lên nắm quyền ở các công ty này, trong đó có giám đốc điều hành ngành thép, Emma Marcegaglia, sang Eni, tập đoàn dầu mỏ và khí đốt. Trong khi chắc chắn đây là những người phụ nữ có trình độ, song cũng cho thấy dường như đương nhiên là, ngay cả đối với một nhà cải cách, phải dùng những vị trí hàng đầu trong các doanh nghiệp nhà nước để đưa ra những tuyên bố chính trị.

Ở nhiều nước, chủ nghĩa bảo trợ lại tế nhị hơn. Các tập đoàn tư nhân giữ thế thượng phong trong ngành điện của Mỹ. Tuy nhiên, chính quyền liên bang nắm Cơ quan Quản lý Thung lũng Tennessee (Tennessee Valley Authority - TVA), một cơ quan rất lớn và bốn Cục Tiếp thị năng lượng (Power Marketing Administrations - PMAs), cung cấp năng lượng cho 33 bang. Những công ty năng lượng của chính phủ này đã trở nên lỗi thời trong khi quá trình tư nhân hoá dịch vụ công đã diễn ra trên

toàn thế giới. Trong Dự thảo ngân sách năm 1996, Tổng thống Bill Clinton đã đề xuất bán đi bốn PMAs, nhưng chuyện này đã không bao giờ xảy ra. Đặt câu hỏi về tư nhân hoá sang một bên, việc biến TVA và các PMA thành những công ty hoạt động độc lập do công ty chủ quản điều hành sẽ loại bỏ được chủ nghĩa bảo trợ, dẫn đến hiện tượng tiêu thụ năng lượng quá mức vì đã cho phép những công ty này chuyển lợi thế cạnh tranh của họ thành giá năng lượng thấp hơn một cách giả tạo. Do đó, độc lập nhiều hơn khỏi chính trị sẽ tạo ra lợi thế về môi trường. Ngoài ra, làm như thế dường như cũng làm gia tăng tính hiệu quả trong hoạt động của các dịch vụ công.

Xung đột lợi ích

Vì mục đích của mình, các doanh nghiệp nhà nước, cũng như nhiều doanh nghiệp khác, thường tiến hành vận động hành lang. Vì dễ tiếp cận với chính phủ và các thủ tục hành chính, họ thường là những nhà vận động hành lang thành công hơn các doanh nghiệp tư nhân. Họ thường chịu sự giám sát của các cơ quan bộ và có quan hệ thường xuyên với ít nhất là một vài bộ của chính phủ và thường có những nhân viên cấp cao hoặc thành viên ban giám đốc từng làm việc trong chính phủ và ngược lại. Hơn thế nữa, họ được coi là làm việc vì lợi ích chung và vì vậy mà không nên sẫm soi động cơ của họ như những người đại diện của các doanh nghiệp tư nhân khác.

Ví dụ, Don Novey, vị chủ tịch lâu năm của Hiệp hội Quản giáo vì hoà bình ở California (California Correctional Peace Officers Association), vốn là một người vận động hành lang quyết liệt cho những sáng kiến như luật “Ba lần bị tố cáo là vào tù” (Three strikes and you are out), đã khiến nhiều người phải đi tù hơn, tăng 10 lần số lượng quản giáo cũng như kinh phí, cho nên



**THƯ VIỆN
HUBT**

California đã chi cho các nhà tù nhiều hơn là cho giáo dục bậc cao. Novey đương nhiên trở nên nổi tiếng trong các thành viên của hiệp hội này. Nếu Novey đại diện cho những người lao động ở các hãng tư nhân hoặc tệ hơn, đại diện cho các nhà đầu tư vào các nhà tù tư nhân, nhiều khả năng người ta sẽ coi chiến dịch của ông ta là tư lợi.

Ở Trung Quốc, người ta tuyên bố rằng ảnh hưởng của doanh nghiệp nhà nước lên chính trị là lợi thế. Về lý thuyết, việc quản lý các doanh nghiệp nhà nước, chẳng hạn như China Mobile là trách nhiệm của Ủy ban Giám sát và Quản lý tài sản nhà nước - chủ sở hữu chính của các doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, trên thực tế, những doanh nghiệp này lại có những mối quan hệ chặt chẽ với các cơ quan khác và trên thực tế, Đảng Cộng sản Trung Quốc chính là người điều hành những doanh nghiệp này. Những cán bộ ở cấp quản lý dễ dàng chuyển từ cơ quan này sang cơ quan khác, và đây được coi là biện pháp quan trọng trong việc đào tạo năng lực cho các nhà quản trị của chính phủ và của Đảng Cộng sản Trung Quốc trong điều kiện làm việc của các nhánh khác nhau.

Tuy nhiên, quan điểm của nhà sản xuất có thể dễ dàng kéo theo vận động hành lang, không chỉ có hại cho người tiêu dùng mà còn kéo theo những rủi ro lớn cho toàn bộ nền kinh tế.

Của cải của chính phủ có thể thúc đẩy khủng hoảng tài chính

Trong giai đoạn bùng nổ kinh tế của Việt Nam, năm 2005-2010, hàng loạt công ty có liên kết chặt chẽ với nhà nước đã được nâng đỡ, vay mượn rất nhiều và đa dạng hóa đầu tư mà không cần lý do chính đáng.



**THƯ VIỆN
HUBT**

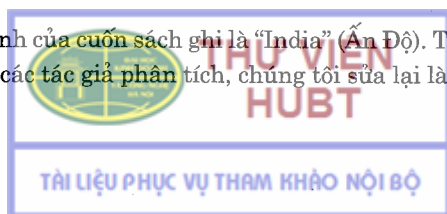
TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Ở Việt Nam*, các ngân hàng nhà nước đã và đang phải chứng kiến một phần mười các khoản cho vay của mình trở nên xấu đi và họ còn phải chịu áp lực chính trị trong việc “mở rộng và giả vờ” cho những công ty thân hữu vay những khoản vay vô tích sự. Nhưng vụ vỡ nợ của Vinashin - công ty đóng tàu nhà nước với tổng số nợ khổng lồ là 4 tỷ đôla, đã châm ngòi cho cuộc khủng hoảng ngân hàng. Nhiều giám đốc điều hành đã phải vào tù vì quản lý kém.

Hệ thống ngân hàng của Trung Quốc vẫn chưa được tự do hóa hay thương mại hoàn toàn, mà vẫn được dùng để chống lưng cho các doanh nghiệp nhà nước. Do vụ bùng nổ tín dụng, do chính phủ dẫn dắt trong giai đoạn 2008-2011, các ngân hàng đã và đang tích tụ một lượng lớn các khoản nợ xấu. Doanh nghiệp nhà nước thường được ưu đãi, dễ dàng tiếp cận vốn và được phép hoạt động tiếp, kể cả khi không thể trả được nợ. Theo Nicholas Lardy, trong giai đoạn 2010-2012, trung bình, các doanh nghiệp tư nhân chỉ nhận được một nửa trong tổng số tất cả các khoản vay của các doanh nghiệp, nhưng lại làm ra từ hai phần ba đến ba phần tư GDP của Trung Quốc. Các doanh nghiệp nhà nước tạo ra doanh thu thấp hơn chi phí vốn cho nên việc tự do hóa lãi suất sẽ làm gia tăng khoản tín dụng chảy vào lĩnh vực tư vì họ có thể trả lãi suất cao hơn mà vẫn có lời⁴.

Trong những ví dụ vừa nêu, các doanh nghiệp hay ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước đã vận động hành lang nhằm thuyết phục các chủ sở hữu hoặc các cơ quan giám sát ngân hàng nới lỏng quy định. Dĩ nhiên, các doanh nghiệp tư nhân và các ngân hàng tư nhân cũng vận động hành lang, nhưng ít khi cho phép sự ràng

* Bản gốc tiếng Anh của cuốn sách ghi là “India” (Ấn Độ). Tuy nhiên, căn cứ vào nội dung bối cảnh mà các tác giả phân tích, chúng tôi sửa lại là “Việt Nam” (BT).



buộc lợi ích đôi bên một cách dễ dãi - thường xảy ra giữa các doanh nghiệp nhà nước và các bộ của chính phủ. Một số kiểu vận động hành lang của các doanh nghiệp nhà nước có thể tạo ra những kết quả sâu rộng và nguy hại.

Ví dụ: Fannie Mae (Federal National Mortgage Association - Hiệp hội Thế chấp quốc gia liên bang) và Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation - Tập đoàn Thế chấp vay mua nhà liên bang) ở Mỹ. Sau khi được thành lập với tư cách là những doanh nghiệp được chính phủ hỗ trợ (government - sponsored enterprise - GSEs), một hình thức doanh nghiệp giống như bán chính thức của chính phủ, cả hai doanh nghiệp này đã có đường lối hoạt động đáng tin cậy. Nhưng trong các năm 2003 và 2004, họ đã dính vào hàng loạt các vụ bê bối về kế toán, làm hoen ố thanh danh, không còn được coi là những doanh nghiệp quản lý tốt nữa. Bất thành linh, họ phải đối mặt với những câu hỏi liên quan đến vai trò của mình trong việc hạ thấp lãi suất bất động sản cũng như tính an toàn và khả năng trả nợ. Một số người đặt câu hỏi liệu có thể để cho những doanh nghiệp này tiếp tục giữ những khoản thế chấp hay không - tính đến lúc đó là hoạt động có lợi nhuận nhất của họ - và những thượng nghị sĩ Đảng Cộng hòa đã bác bỏ dự luật ngăn cấm hoạt động này. Sau đó, và có lẽ để lấy lại uy tín, hai doanh nghiệp này đã cố gắng đẩy mạnh những khoản vay dưới chuẩn, cùng với vận động hành lang cho các luật tạo điều kiện được vay nhiều hơn.

Quản lý những rủi ro chính trị đòi hỏi các doanh nghiệp được nhà nước hỗ trợ này phải đề xuất những gói lợi ích hào phóng cho các nghị sĩ. Các khoản đóng góp cho chiến dịch tranh cử chắc chắn là một nhân tố. Giữa các kỳ bầu cử trong giai đoạn 2000 - 2008, các doanh nghiệp được nhà nước hỗ trợ và các nhân viên của họ đã đóng góp hơn 14,6 triệu đôla vào quỹ của các chiến dịch

tranh cử của hàng chục thượng nghị sĩ và hạ nghị sĩ, chủ yếu là những người trong hội đồng quan trọng đối với việc bảo vệ những ưu tiên, ưu đãi cho các GSE⁵.

Fannie Mae biết cách tận dụng các lợi thế chính trị từ những khoản vay của mình chứ không chỉ tài sản - doanh nghiệp này thường nhận được sự giúp đỡ từ những nhóm lợi ích - các công ty chứng khoán, các công ty xây dựng nhà ở và những công ty buôn bán bất động sản - tài trợ các sự kiện gây quỹ riêng rẽ cho các đồng minh quan trọng nhất của GSE trong Quốc hội. Bên cạnh quỹ dùng cho chiến dịch tranh cử, các GSE (đặc biệt là Fannie Mae) đã củng cố được sức mạnh của họ trong Quốc hội bằng cách lập ra “các văn phòng đối tác” ở các quận và các bang có những nhà làm luật quan trọng, doanh nghiệp này thường thuê họ hàng của các nhà làm luật này làm nhân viên trong các văn phòng địa phương.

Các hoạt động vận động hành lang này đã trở thành huyền thoại. Từ năm 1998 đến năm 2008, Freddie Mac đã chi gần 95 triệu đôla, còn Fannie Mae thì chi gần 80 triệu đôla cho vận động quốc hội. Hai doanh nghiệp này đứng thứ 13 và 20 trong số những doanh nghiệp chi tiêu nhiều nhất cho vận động hành lang trong giai đoạn nêu trên. Không phải tất cả các khoản chi đều được dùng để liên lạc với các nghị sĩ vì các GSE này thường thuê các nhà vận động hành lang đơn giản là để cắt đứt sự trợ giúp vận động hành lang của đối thủ. Hơn thế nữa, vì các nhà vận động hành lang thường là một phần trong mạng lưới làm luật, trong đó thường bao gồm các nhân viên cũ, những chi phí vận động hành lang này còn khuyến khích các nghị sĩ giúp đỡ Fannie Mae và Freddie Mac, coi đây như phương tiện nhằm bổ sung thêm thu nhập cho bạn bè của họ.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

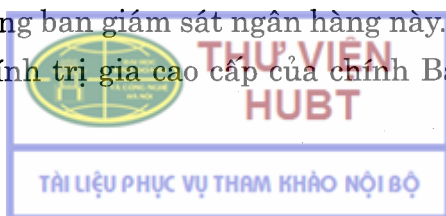
Các cuộc khủng hoảng tín dụng khác cũng thường do các doanh nghiệp nhà nước hoặc doanh nghiệp tư nhân gây ra. Cuộc khủng hoảng tiết kiệm và cho vay (S&L) trước đó ở Mỹ, đỉnh điểm xảy ra vào những năm 1980, là một trong những bê bối tài chính lớn nhất từng xảy ra trước năm 2000. Trong giai đoạn từ năm 1986 đến năm 1995, gần một phần ba (hơn 1.000 trong số 3.234) các ngân hàng của S&L ở trong nước bị phá sản. Chính thức thì các ngân hàng của S&L không thuộc quyền sở hữu của nhà nước, nhưng trên thực tế, nó lại dính dáng đến các chính trị gia địa phương trong nhiều vai trò hay thậm chí bị các chính trị gia địa phương kiểm soát hoàn toàn. Một ví dụ là vụ bê bối của Hiệp hội Tiết kiệm và Cho vay Lincoln. Trong vụ này, có 5 thượng nghị sĩ Mỹ, được gọi là “Năm ông Keating” (Keating Five) - ý nói đến kế mua chuộc ảnh hưởng được đặt theo tên của Charles Keating - chủ sở hữu của Lincoln Savings, một người có những mối quan hệ gắn bó với các chính trị gia (thông qua công ty bất động sản của ông ta). Trong ví dụ đặc biệt này, cuối những năm 1980, Charles Keating đã đóng góp tới 1,4 triệu đôla cho năm nghị sĩ đó - sau đó những người này đã can thiệp vào một vụ điều tra ngân hàng theo quy định liên bang.

Trong một ví dụ khác, Tổ chức Tiết kiệm và Cho vay Silverado đã sụp đổ vào năm 1988, riêng vụ này người dân đã mất 1,3 tỷ đôla. Lúc đó, Neil Bush, con trai của Phó Tổng thống Mỹ George H.W. Bush sau này, cũng nằm trong ban giám đốc của Silverado. Văn phòng Giám sát tiết kiệm đã điều tra sai lầm của Silverado và phát hiện ra rằng Neil Bush đã mắc hàng loạt “sai phạm trách nhiệm được ủy thác có liên quan đến hàng loạt các vụ xung đột lợi ích”. Với tư cách giám đốc của khoản tiết kiệm bị thất bại, Bush đã bỏ phiếu thông qua 100 triệu đôla cho hai đối tác của mình, khoản này sau đó đã biến thành nợ xấu.

Quá trình tương tự đã đưa Tây Ban Nha đến bên bờ vực phá sản trong vụ khủng hoảng tài chính gần đây. Các ngân hàng địa phương của Tây Ban Nha không phải bao giờ cũng thuộc quyền sở hữu của chính phủ. Thường các ngân hàng này nằm dưới quyền sở hữu của các quỹ, nhưng trên thực tế, lại có các chính trị gia địa phương nằm trong ban điều hành, những người này lại khuyến khích các khoản vay phung phí cho các dự án phát triển địa phương. Khi bong bóng nhà đất nổ, hàng loạt ngân hàng rơi vào tình trạng phá sản. Các ngân hàng tư nhân lớn của Tây Ban Nha bị ép phải mua lại những ngân hàng nói trên và hệ quả là tự họ cũng gặp nhiều khó khăn nghiêm trọng.

Kể cả ở nước Đức dù cho được quản trị tốt thì các ngân hàng do chính quyền địa phương sở hữu cũng từng gây ra thảm họa. Ví dụ dưới đây không phải là trường hợp hi hữu mà lại là một câu chuyện được lặp đi, lặp lại nhiều lần. Năm 2007, Bayrische Landesbank (BayernLB) - một ngân hàng nhà nước liên bang nằm dưới quyền sở hữu của những người đóng thuế vùng Bavaria đã rất vui khi đánh cược tiền bạc của công dân bằng cách mua lại một ngân hàng ở một nước khác, ngân hàng Hypo Alpe Adria của Áo với giá 1,6 tỷ Euro. Đến lượt mình, ngân hàng này cũng được dự tính mở rộng sang khu vực Đông Âu. BayernLB đã thua vụ thầu với Ngân hàng BAWAGPSK có trụ sở ở Vienna, dẫn đến nghi ngờ rằng đó chính là lý do phải mua gấp Hypo Alpe Adria. Chỉ hai năm sau, sự ngạo mạn đó đã phải trả giá bằng nước mất khi Chính phủ Áo buộc phải ôm lấy Hypo Alpe Adria nếu không ngân hàng này sẽ phá sản. Trong vụ này, những người đóng thuế ở Bavaria đã mất 3,7 tỷ Euro.

Khi BayernLB mua Hypo, có rất nhiều chính trị gia địa phương nằm trong ban giám sát ngân hàng này. Ban quản trị tối cao gồm bốn chính trị gia cao cấp của chính Bavaria nằm dưới



quyền của Edmund Stoiber, lúc đó là Thống đốc Bang Bavaria và cựu Chủ tịch Liên minh Xã hội công giáo. Các quan chức cao cấp khác của nhà nước là Kurt Falthausser (Bộ trưởng Tài chính), Erwin Huber (Bộ trưởng Kinh tế), Günter Beckstein (Bộ trưởng Nội vụ) và Georg Schmid (Thư ký Bộ Nội vụ)⁶. Theo báo chí nói về vụ việc, mặc dù vụ mua bán này quan trọng và có tác động mạnh lên các thiết chế tài chính chủ yếu của bang Bavaria, trong sáu cuộc họp liên quan đến vụ mua bán Hypo Alpe Adria, Huber và Beckstein không tham gia cuộc họp nào, còn Schmid thì chỉ tham gia một cuộc mà thôi.

Hợp đồng được ký giữa Hypo Alpe Adria và BayernLB đã kết thúc với hàng loạt các hội đồng điều tra, truy tố, tố tụng hình sự và các vụ án dân sự. Đầu năm 2014, bảy cựu thành viên của hội đồng giám sát phải hầu tòa. Trong đó có Wilhelm Schmidt, cựu CEO và chủ tịch và người thay thế ông ta là Michael Kemmer. Họ bị cáo buộc coi thường rủi ro và đã phải trả một cái giá quá đắt.

Quan điểm chính của chúng tôi ở đây không phải là chỉ ra cách quản lý gần như là lối bịch của các ngân hàng nhà nước. Thay vào đó, chúng tôi muốn nói rằng việc bổ sung những người đang hoạt động trong bộ máy chính phủ vào ban kiểm soát ngân hàng quá thường xuyên, sẽ khiến họ phải tham gia vào các quyết định có liên quan đến chính sách kinh tế và quy định về ngân hàng, và tạo ra xung đột lợi ích không thể tránh khỏi giữa chính phủ với tư cách là người lập pháp và chính phủ với tư cách là chủ sở hữu. Các quan chức chính phủ và chính trị gia thường giữ những vai trò chồng chéo nhau trong các doanh nghiệp tư nhân là chuyện hiếm khi xảy ra.

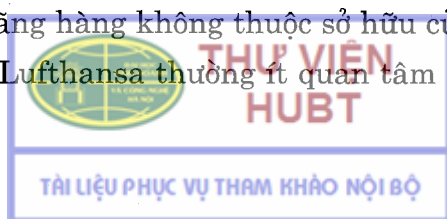
Những ví dụ vừa nêu cho thấy sở hữu của cải công có thể dễ dàng đẩy tiến trình dân chủ và các chính sách kinh tế của đất nước vào tình trạng cực kỳ nguy hiểm.

Lờ đi quan điểm của người tiêu dùng

Hiệu ứng ăn mòn còn tinh vi hơn cũng xuất hiện ở những nước mà nhà nước nắm quyền sở hữu nhiều hơn. Điều này bắt nguồn từ hiện tượng các chính trị gia được mặc định là có trách nhiệm kép: *Thứ nhất*, xác định nhu cầu và cung cấp tài chính cho các dịch vụ công; và *Thứ hai*, sử dụng các doanh nghiệp nhà nước để chuyển giao sản phẩm của các dịch vụ đó. Điều này gây ra xung đột lợi ích mà ai cũng thấy. Chính phủ “vì nhân dân”, theo định nghĩa, nên đứng về phía người tiêu dùng. Công việc của chính phủ là bảo vệ người tiêu dùng và lợi ích công. Công việc này không dễ dàng tương thích với chính phủ, khi họ biết rằng sẽ phải chịu trách nhiệm giải trình như người quản lý doanh nghiệp nhà nước, nếu doanh nghiệp này không thực hiện được dịch vụ.

Lựa chọn tự nhiên, mặc dù gần như là sai lầm mà các chính trị gia đưa ra là quản lý doanh nghiệp nhà nước bằng các chỉ đạo công khai, bằng các ban đại diện hay bằng cách bổ nhiệm các đảng viên vào các vị trí quản lý với hy vọng sẽ buộc doanh nghiệp đáp ứng nhu cầu của cử tri. Nhưng nghịch lý là, chiến lược này thường có hiệu quả ngược lại. Các nhà lãnh đạo chính trị tự nắm quyền quản lý các doanh nghiệp nhà nước còn nhận trách nhiệm trước các cử tri, họ sẽ lên án các chính trị gia nếu kết quả không được như ý. Kết quả là, các chính trị gia thường không hứng thú trong việc xác định nhu cầu của khách hàng hay làm cho thành tích của các doanh nghiệp nhà nước trở nên minh bạch hơn. Nhưng những biện pháp như vậy chỉ làm tăng rủi ro về việc quản lý yếu kém sẽ bị phơi bày và sự chê trách sẽ đổ hoàn toàn lên đầu các chính trị gia phụ trách quản lý.

Ví dụ, các hãng hàng không thuộc sở hữu của nhà nước như Air France hay Lufthansa thường ít quan tâm đến việc đề xuất



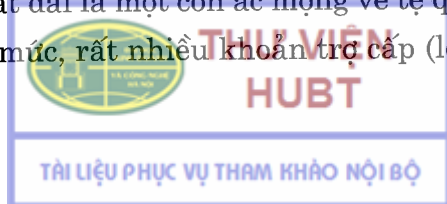
những chuyến bay giá rẻ, cho đến khi các đối thủ cạnh tranh tư nhân buộc họ phải làm vậy. Các chính phủ kế tiếp nhau ở Pháp và Đức - với tư cách là chủ sở hữu của các hãng hàng không này - lại ít quan tâm tới khách hàng. Thay vào đó, họ tập trung khuếch trương ra thị trường thế giới. Họ đã thỏa thuận với công đoàn và kết cục là phải trả thù lao quá cao cho các phi công và những nhân viên khác. Quy mô của những thiệt hại mà người tiêu dùng phải gánh chịu đang bị các hãng hàng không giá rẻ phơi bày, mà những hãng này lại đang mọc lên như nấm sau mưa trên khắp thế giới, ví dụ như Norwegian - hãng hàng không giá rẻ lớn thứ ba châu Âu. Mãi đến năm 2002, hãng hàng không nhỏ này mới khởi động như một hãng vận tải giá rẻ, nhưng quản lý hiệu quả hơn hẳn đối thủ cạnh tranh của nó là hãng SAS thuộc quyền sở hữu của nhà nước. Trong khi SAS vẫn tiếp tục vật lộn với hết kế hoạch tái cấu trúc này đến kế hoạch tái cấu trúc khác và dường như bất lực, không thể kiếm được lợi nhuận thì từ năm 2006 Norwegian đã bắt đầu có lãi. Hiện nay, Norwegian đang mở rộng ra ngoài châu Âu, đưa ra những chặng bay đến hầu hết mọi góc ngách trên thế giới. Các đối thủ, các liên đoàn thương mại như AFL-CIO, liên đoàn lớn nhất trong số các liên hiệp liên đoàn thương mại của Mỹ, và một số chính trị gia Mỹ đã cáo buộc Norwegian bán phá giá và đang vận động Washington nhằm ngăn không cho Norwegian được nhận giấy phép cho công ty con là Norwegian Air International đăng ký ở Ireland được bay đường dài. Trong khi đó, khách hàng lại tỏ ra thích thú với dịch vụ của họ, số chuyến bay ngày càng tăng.

Những người ủng hộ quyền sở hữu công thường nói rằng họ sợ đất đai hay các tài sản khác sẽ bị khai thác quá mức nếu tư nhân quản lý hoặc mua được tài sản công. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp nó lại hoạt động theo cách khác. Rất nhiều

nước châu Phi đã nhận ra rằng trong các khu đất tư nhân, động vật hoang dã được bảo vệ tốt hơn là trong các công viên quốc gia do chính phủ quản lý. Cliven Bundy, một người chăn nuôi gia súc ở Nevada và cái gọi là “Đảng Yêu nước” của ông ta có lẽ là ví dụ cực đoan của cơ chế dẫn đến khai thác quá mức đất công ở Mỹ. Bundy không chịu trả phí hay thậm chí không chịu nộp đơn xin cấp giấy phép chăn thả gia súc trong vùng đất thuộc sở hữu của Liên bang ở Nevada. Khi các quan chức từ Cục Quản lý đất đai Liên bang cùng những nhà thầu và lực lượng thực thi pháp luật tìm cách thực thi hàng loạt quyết định của tòa án (sau 20 năm kiện tụng) bằng cách tịch thu gia súc trên đất công, họ đã phải đối mặt với hơn 1.000 người ủng hộ mà Bundy gọi đến, trong đó rất nhiều người có vũ khí và quân trang. Bundy kêu gọi những người ủng hộ ông ta đẩy lùi những người đại diện cho chính phủ.

Các quan chức tìm cách thi hành quyết định của tòa về việc Bundy phải đưa hơn 900 con bò của ông ta ra khỏi đất liên bang. Những người ủng hộ Bundy mang theo vũ khí tới. Sau cuộc đối đầu ngắn ngủi và căng thẳng, trong đó, những người phản đối dùng súng trường tấn công những người mà họ coi là quân địch, các quan chức đã thả 400 con bò mà họ vừa vây được, rồi rút lui. Bundy và những người ủng hộ ông ta bị coi là những kẻ cực đoan và bị giải tán, nhưng, một số nhà làm luật, như Dean Heller, thượng nghị sĩ Đảng Cộng hòa của bang lại là những người ủng hộ ông ta.

Dù sự cố này bị thổi phồng một cách bất thường, nhưng nó cũng cho thấy áp lực chính trị đã nhiều lần biến đất đai liên bang thành những khu đất không được bảo vệ. Quyền sử dụng đất liên bang hiếm khi bị thu hồi. Khó lòng biện hộ cho sự thật là Cục Quản lý đất đai là một cơn ác mộng về tệ quan liêu. Ngoài tệ quan liêu quá mức, rất nhiều khoản trợ cấp (lên đến hàng trăm



triệu đôla mỗi năm) không chỉ đánh lừa người đóng thuế mà còn khuyến khích việc khai thác quá mức.

Tương tự như vậy, Francis Fukuyama đưa ra mô tả gây chú ý về cách Dịch vụ Lâm nghiệp Mỹ bị biến chất khi ban đầu vốn là một cơ quan tương đối độc lập và tuân tra chuyên nghiệp các khu rừng quốc gia⁷. Hiện nay, dường như đây là một cơ quan công kênh và bị rối loạn chức năng, hoạt động theo những chỉ đạo thường xuyên mâu thuẫn nhau của Quốc hội và Tòa án.

Sau khi đã nói về những tác hại mà các thiết chế yếu kém quản lý của cải công có thể gây ra, câu hỏi tiếp theo sẽ là: Của cải công thực sự lớn đến mức nào và làm sao để nó có thể đóng góp nhiều hơn vào sự phát triển bên trong của các quốc gia? Đây là những câu hỏi sẽ được thảo luận trong Chương 4.

Chương 4

QUY MÔ VÀ TIỀM NĂNG CỦA TÀI SẢN CÔNG

Những chương trước đã xem xét những tác động tiêu cực mà các tài sản công mang tính thương mại quá lớn có thể gây ra cho quản trị, tăng trưởng GDP và chế độ dân chủ. Tuy nhiên, của cải công gồm nhiều thứ, chứ không phải chỉ có những doanh nghiệp do nhà nước sở hữu. Trên thực tế, doanh nghiệp nhà nước và các thiết chế tài chính là phần nhỏ nhất trong danh mục đầu tư của chính phủ, chính quyền trung ương, chính quyền khu vực hay chính quyền địa phương thì cũng thế. Phần lớn nhất của tài sản công mang tính thương mại là bất động sản: nhà cửa và đất đai có giá trị kinh tế thường không xuất hiện trên bất kỳ bảng cân đối tài chính nào.

Dù không thuộc phạm vi những nỗ lực nhằm định giá tài sản công của chúng tôi, nhưng kết cấu hạ tầng - đường bộ, cầu và đường sắt lại là tài sản có giá trị nhất. Loại tài sản này được tài trợ từ ngân sách nhà nước chứ không phải theo cơ chế thị trường, tuy nhiên, lại được vận hành theo những cách có thể thúc đẩy tốt hơn tăng trưởng và phát triển - cũng như các công viên quốc gia và các tài sản khác, do những tổ chức gần như của chính phủ nắm giữ và do những chính trị gia có chân trong chính phủ điều hành.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

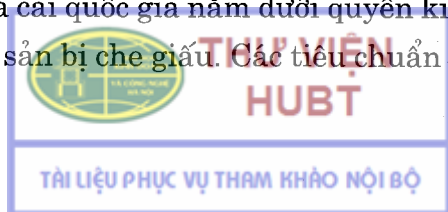
Có bao nhiêu của cải công ở đó và có thể sử dụng chúng một cách tốt hơn hay không? Các quốc gia khác nhau có những lựa chọn như thế nào? Câu chuyện trên trang bìa của tờ *The Economist* ra ngày 11-1-2014: “Vụ mua bán trị giá 9 nghìn tỷ đôla”¹. Bài báo nhấn mạnh quy mô của những tài sản công mang tính thương mại và thúc giục công cuộc tư nhân hóa ngay lập tức những tài sản đó nhằm kích thích tăng trưởng và phục hồi sức khỏe cho tài chính công.

25 năm cuối cùng của thế kỷ trước đã bội thực với những cuộc tranh luận gay gắt và lúc nào cũng mang tính ý thức hệ về sở hữu nhà nước hay tư nhân hoá. Chúng tôi gọi đây là một cuộc “khẩu chiến”. Những cuộc tranh luận chia thành phe phái như thế này đã làm người ta không còn chú ý tới vấn đề quan trọng nhất: chất lượng của quản lý tài sản. Với bất kỳ chế độ sở hữu nào, tư nhân, công cộng, đồng sở hữu hay hợp tác xã, thì cũng sẽ có nhiều mô hình/phong cách quản lý. Lựa chọn đúng sẽ có tác động lớn lên hiệu quả và giá trị đối với người sở hữu cuối cùng, trong vai trò là người đóng thuế cũng đồng thời là người tiêu dùng. Sau khi đã đưa ra tất cả những luận cứ về việc ai sở hữu con gà, đã đến lúc tập trung vào những quả trứng đang bị những nhóm lợi ích đầy quyền lực chiếm đoạt.

Trong chương này, chúng tôi sẽ thảo luận về giá trị hiện tại và những tiềm năng trong tương lai, bị khoá kín trong những tài sản do nhà nước sở hữu. Các chương sau sẽ tập trung vào việc cải tổ của cải công và tạo ra nền quản trị tốt hơn.

Thách thức với việc định giá

Các chính phủ trên toàn thế giới chỉ nắm được khái niệm rất mù mờ về số của cải quốc gia nằm dưới quyền kiểm soát của họ vì có rất nhiều tài sản bị che giấu. Các tiêu chuẩn kế toán yếu kém,



thống kê kinh tế được định nghĩa một cách mù mờ và không rõ ràng, cũng như không có một bản liệt kê tài sản tổng hợp chính là vấn đề. Công tác kế toán thường do chính phủ quốc gia trung ương tiến hành và đôi khi tài sản được gán nhãn khá tùy tiện: “tài chính” và “phi tài chính”.

Thông tin về bất động sản do nhà nước sở hữu thường nằm ở giữa một bên là những cuộc điều tra địa chính chính thức và một bên là những vụ đăng ký đất đai lộn xộn và đôi khi còn bị những người sử dụng hoặc quản lý ở các bộ khác nhau - thiếu nhất quán về mặt pháp lý - giữ lại. Nỗ lực nhằm đưa thông tin về một đầu mối đã bị chống đối, một số cơ quan không chịu giao các tài liệu mà họ đang giữ hay quản lý, dường như là do sợ mất quyền hành².

Tuy nhiên, một vài chính phủ, ví dụ như Chính phủ Hy Lạp, gặp phải những thách thức quá lớn - họ không có hệ thống đăng ký đất đai phù hợp. Dù trong hai thập kỷ qua nước này đã được EU viện trợ hơn 100 triệu đôla để thành lập cơ quan đăng ký đất đai quốc gia, nhưng chỉ có chưa đến 7% số đất đai được đưa vào bản đồ phù hợp³. Phần lớn các tài sản trong danh mục của chính phủ chưa được ghi chép phù hợp, lại bao hàm mọi thứ từ tên gọi, cho đến việc đăng ký, rồi nằm trong khu vực nào và giấy phép.

Thách thức lớn nhất trong việc định giá của cải công ở rất nhiều quốc gia gắn với bất động sản, nơi hồ sơ thường rời rạc và nằm rải rác ở nhiều cơ quan, mỗi cơ quan lại cố giữ phần của mình và không cho người khác tiếp cận thông tin. Bất cứ nỗ lực định giá tài sản, lên ngân sách cho các hoạt động quản lý tài sản và đánh giá kết quả kinh doanh danh mục đầu tư tài sản công đều mắc kẹt trong sự trì trệ và tệ quan liêu. Kết quả là tất cả tài sản đều được quản lý theo kiểu tùy tiện, thường mang tính đối phó⁴.



Nếu chỉ sử dụng những phương pháp kế toán tốt hơn hoặc lập ngân sách tốt hơn cũng không thể bảo đảm rằng các tài sản này được sử dụng hiệu quả hơn. Muốn quản lý các tài sản này nhằm tạo ra giá trị cần phải có các tổ chức chuyên nghiệp và được củng cố vững chắc. Quá trình thiết kế thể chế ở nhiều quốc gia đều đưa ra câu hỏi: “Liệu chính phủ có thật sự quan tâm tới việc quản lý hiệu quả hơn hay không?”. Hãy xem xét nước Mỹ, nhiều chính quyền địa phương ở đây có các đơn vị lập ngân sách, đơn vị kiểm toán và đơn vị quản lý tài sản như ba nhánh độc lập, rất ít khi tương tác với nhau.

Các phân tích chính sách và thống kê thường chỉ tập trung vào các tài sản do chính phủ trung ương nắm giữ và những đối tượng dễ nhìn thấy hơn là các doanh nghiệp nhà nước được niêm yết trên sàn chứng khoán. Một vài nỗ lực ít ỏi nhằm định giá tài sản phi tài chính như bất động sản cũng được tiến hành nhân dịp này. Hơn thế nữa, tương tự như tảng băng trôi, các tài sản ở cấp thấp hơn, như chính quyền địa phương và chính quyền khu vực, hoặc ít được để ý đến hơn như đất và tài sản trên đất, thường hiếm khi được đưa vào những thông tin công khai. Câu hỏi ở đây là bảng cân đối tài chính của mỗi quốc gia sẽ được cải thiện bao nhiêu nếu như những tài sản này được định giá (dù có chính xác hay không) và trở thành minh bạch hơn. Dù vậy, đây vẫn là công việc khó khăn và phần lớn các chính phủ đều tìm cách tránh né.

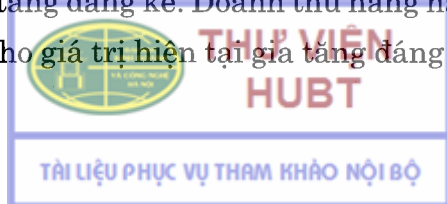
Vấn đề cơ bản mang tính khái niệm ở đây là giá trị của các tài sản nhà nước hoàn toàn phụ thuộc vào việc nó được quản lý tốt đến mức nào. Một doanh nghiệp được quốc hữu hóa, mang lại ít lợi nhuận nên chỉ có thể thay thế bằng vốn khấu hao, chứ hoàn toàn không có giá trị trong bảng cân đối tài chính, nếu tài sản được ghi lại theo giá thị trường. Nhưng hiệu quả quản lý chỉ

cần nâng lên một ít, lãi suất chỉ cần tăng lên một chút là đã có thể tạo ra doanh thu được kỳ vọng và do đó, làm gia tăng đáng kể giá trị hiện tại.

Vấn đề mang tính khái niệm trong việc xác định giá trị thực của những tài sản này đặc biệt có ý nghĩa khi xem xét đất đai do chính phủ sở hữu, vì những tài sản này được sử dụng mà không tính tới chi phí cơ hội của đất đai. Ví dụ như lực lượng quân đội trên khắp thế giới, họ thường dùng các tòa nhà và đất đai với giá trị thị trường tiềm năng cao cho các mục đích mà những khu đất có giá trị thấp hơn dễ dàng đáp ứng được. Những ví dụ gần đây là hàng loạt doanh trại quân đội ở trung tâm London, chẳng hạn như khu doanh trại Chelsea Barracks nằm ở một trong những khu dân cư đắt đỏ nhất London - chỉ mới gần đây được bán cho Qatari Diar và CPC Group.

Trong nhiều trường hợp, những tài sản công bị sử dụng chưa đúng mục đích như thế đơn giản bị coi là chẳng có giá trị gì. Ví dụ, Bộ Nội vụ Mỹ giám sát khoảng 105 triệu héc-ta đất, chủ yếu thông qua Cục Quản lý đất đai. Cho đến nay vùng Green River Formation, thuộc các bang Colorado, Utah và Wyoming được coi là vùng đá phiến dầu lớn nhất thế giới. Nhưng phần lớn những mỏ đá phiến này lại nằm trên phần đất của bang và liên bang. Cuộc cách mạng dầu khí từ đá phiến ở Mỹ được tiến hành gần như hoàn toàn trên đất tư nhân. Vậy mà việc một mảnh đất có giếng dầu hay không lại không tạo ra sự khác biệt lớn nào về giá trị của nó.

Những ví dụ này cũng minh họa cho khẳng định của chúng tôi rằng quản lý các tài sản công tốt hơn có thể làm cho vốn liếng của nhà nước gia tăng đáng kể. Doanh thu hàng năm chỉ cần tăng một ít là đã làm cho giá trị hiện tại gia tăng đáng kể rồi. Tuy vậy,



việc định giá tài sản công phải dựa vào khả năng sinh lời hiện tại chứ không phải ước lượng theo lối bánh vẽ trên trời. Những quốc gia tiên phong thường kết hợp theo lối bảo thủ chi phí trong quá khứ, giá trị thị trường và chi phí di dời để đánh giá của cải công. Kể cả như thế, số lượng tài sản công vẫn vô cùng to lớn.

Của cải công lớn đến mức nào?

Trong Chương 2, chúng tôi đã đề cập tới việc ước lượng giá trị của các doanh nghiệp nhà nước do OECD tiến hành. Tuy nhiên, đây chỉ là một phần nhỏ của của cải công mà thôi. Phần lớn hơn của của cải công là tài sản cố định, trong đó có nhà cửa và đất đai, phần lớn đều do chính quyền địa phương nắm giữ.

Ví dụ, OECD ước lượng rằng sở hữu công chiếm tới 86% trong 3,9 tỷ héc-ta rừng trên thế giới. Trong đó có gần 200 triệu héc-ta rừng của các bộ lạc và rừng do cộng đồng quản lý. Ở Nga, 100% rừng đều thuộc sở hữu công và sở hữu công giữ thế thượng phong trong 11 nước thuộc Cộng đồng các Quốc gia độc lập và một số nước phe xã hội chủ nghĩa trước đây. Ở Tây Âu, 54% đất rừng ở Đức, 77% ở Hy Lạp, 66% ở Ireland và 68% ở Thụy Sĩ là sở hữu công. Nhưng ở Mỹ, tư nhân sở hữu nhiều đất rừng hơn, có tới 57% đất rừng nằm trong tay tư nhân.

Theo tính toán của Cục Phân tích kinh tế Mỹ, năm 2011 tổng giá trị của những tài sản công phi tài chính của Mỹ chiếm tới 74% của GDP⁵. Trong đó, phần tài sản phi tài chính của liên bang đang co lại, tổng cộng chưa tới 20% GDP. Phần lớn các tài sản này nằm dưới quyền sở hữu của các bang và các thành phố.

Nước Anh, cùng với New Zealand và Thụy Điển, là một trong vài nước đã lập được bảng cân đối quốc gia tài sản công. Phiên bản của Anh - Bảng Cân đối Quốc gia do Văn phòng Thống kê

Quốc gia lập - năm 2013 ước tính rằng giá trị ròng của các tài sản tài chính và phi tài chính của chính phủ là âm 259 tỷ bảng Anh, đây là do nợ chính phủ, trong đó, của chính quyền trung ương là âm 763 tỷ bảng Anh, còn của chính quyền địa phương là dương 504 tỷ bảng Anh⁶.

Tin tốt là Anh đang rất nỗ lực để có một bức tranh hoàn chỉnh về tài sản công. Nhưng, bức tranh vẫn còn rời rạc và việc định giá các tài sản có lẽ gần như không bao giờ vượt qua được các tiêu chuẩn kế toán trong các doanh nghiệp tư nhân đang quản lý những tài sản như thế. Bức tranh được xây dựng trên Tổng thể các Tài khoản của chính phủ (Whole of Government Accounts - WGA), một sáng kiến của Bộ trưởng Tài chính nhằm hợp nhất các tài khoản đã được kiểm toán của khoảng 4.000 tổ chức trong lĩnh vực công để tạo ra một bức tranh hoàn chỉnh - với nền tảng dựa trên các tài khoản - để nói về tình hình tài chính của khu vực công ở Anh. WGA được lập theo Tiêu chuẩn báo cáo tài chính quốc tế, tức là hệ thống các tài khoản do khu vực tư nhân trên toàn thế giới sử dụng. Các tài khoản được kiểm toán độc lập bởi các chuyên viên kiểm soát tài chính và kiểm toán viên trưởng, và tính đến cuối năm 2013, các tài khoản này cho biết tổng giá trị tài sản của chính phủ là 1.264 tỷ bảng Anh (1.987 tỷ đôla), trong đó 747 tỷ bảng Anh là đất đai, nhà cửa, giếng dầu, kết cấu hạ tầng và các tài sản, nhà xưởng và thiết bị; và 516 tỷ bảng Anh là các khoản thu thương mại và các khoản thu khác, các khoản cho vay và tiền gửi trong các ngân hàng cùng các tài sản khác. Giá trị này tương ứng với khoảng 70% GDP⁷.

WGA cũng tính được tổng các khoản nợ là 2.893 tỷ bảng Anh, trong đó nợ ròng theo chuẩn WGA là 1.630 tỷ bảng Anh. Một số người khẳng định rằng như thế nghĩa là nếu chính phủ là một

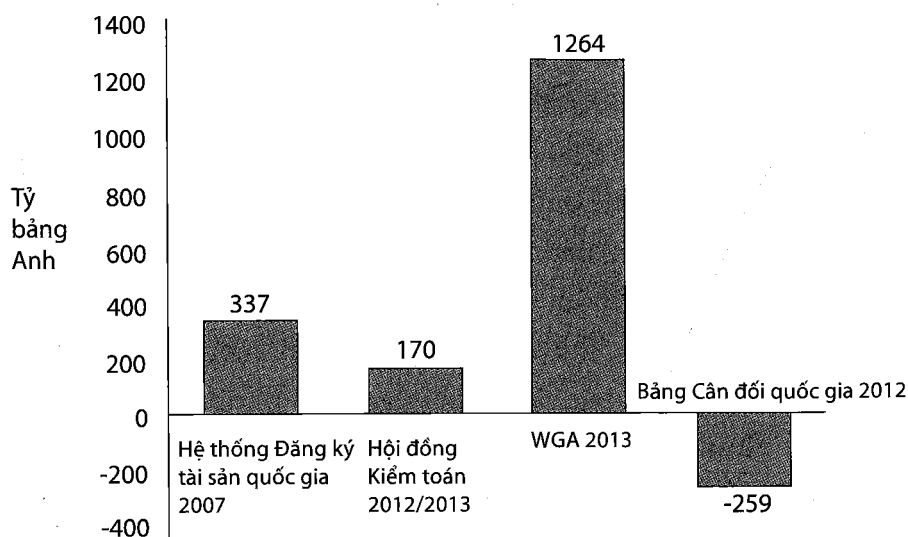


doanh nghiệp tư nhân sử dụng Bảng cân đối quốc gia hay WGA thì nó đã phá sản rồi. Tuy nhiên, điều này dễ gây ngộ nhận, bởi chính phủ có thể dựa vào các nguồn thu thuế trong tương lai (khoản này không được tính là tài sản hiện tại) để chi trả những khoản nợ lương hưu trong tương lai.

Một sáng kiến trước đó của Bộ Tài chính, năm 2007, đã tạo ra Hệ thống đăng ký tài sản quốc gia (National Asset Register - NAR) bao gồm tất cả các tài sản do chính phủ trung ương sở hữu, bằng cách điều tra tất cả các bộ. Cuộc khảo sát này đưa ra được tất cả các tài sản cố định hữu hình (trong đó có cả các tài sản của lực lượng vũ trang và các di sản), các tài sản cố định vô hình (như giấy phép sử dụng các phần mềm) và các khoản đầu tư vào tài sản cố định (ví dụ như cổ phần) nằm dưới quyền sở hữu của các bộ, nhưng đã bị loại ra ngoài khoản tài sản hiện có. NAR tính được rằng giá trị sổ sách của tất cả các tài sản do chính quyền trung ương sở hữu ở Anh năm 2007 là 337 tỷ bảng Anh (530 tỷ đôla)⁸.

Ngoài ra, Hội đồng Kiểm toán hy vọng vào tháng 3-2015 sẽ công bố cái gọi là “hồ sơ giá trị tiền bạc” (value for money profiles) - dựa vào Đạo luật về Kiểm toán và trách nhiệm giải trình địa phương năm 2014 - trong đó, đồng thời công bố những dữ liệu hiện có về chi phí, thành tích và hoạt động của các hội đồng địa phương cũng như của cơ quan cứu hỏa. Giá trị bất động sản mà hội đồng sử dụng trong bài toán này là số liệu được ghi trong tài khoản của hội đồng, gọi là giá trị sổ sách ròng (NBV). Nó ghi lại giá trị của tài sản dành cho hội đồng, có tính cả khấu hao. Năm tài khoá 2012-2013, tổng giá trị sổ sách ròng của tất cả các hội đồng ở Anh là 170 tỷ bảng Anh⁹. Hình 4.1 đã đưa ra so sánh bốn phương pháp định giá của cải công ở Anh.

Hình 4.1. So sánh bốn phương pháp định giá của cải công ở Anh



Tuy nhiên, do không có trung tâm đăng ký bất động sản/địa chính trung ương, câu hỏi vẫn còn đó: Liệu chính phủ có thể nắm được tất cả các tài sản thuộc sở hữu của chính phủ, dù là ở cấp trung ương, địa phương hoặc khu vực? Hơn thế nữa, nếu như dữ liệu chưa được tập trung và đồng bộ dưới một ban quản lý duy nhất với một mục tiêu nhất quán, thì đánh giá giá trị thị trường tiềm năng có đủ chặt chẽ hay không?

Những số liệu do Hội đồng Kiểm toán cung cấp chỉ bao gồm tài sản của các hội đồng địa phương và nằm trong nước Anh mà thôi. NAR chỉ bao gồm các tài sản của chính phủ trung ương được định giá theo phương pháp giá trị sổ sách ròng vào ngày 31-3-2005; cho phép so sánh giữa thông tin của NAR và thông tin được công bố trong các tài khoản nguồn lực của chính phủ. Mua lại và thanh lý các tài sản được định giá theo phương pháp NBV tại thời điểm mua lại hoặc thanh lý, nếu các tài sản đó có giá trị hơn 1 triệu bảng Anh. Do đó, các tài sản gần như chắc chắn bị định giá

thấp hơn giá trị thực khi chúng được mua từ lâu hoặc có giá trị thấp nhưng vẫn có giá trị thị trường đáng kể.

Thậm chí, dường như giá trị sổ sách ròng của các tài sản công mang tính thương mại do chính quyền trung ương sở hữu ở Anh cũng lớn hơn những ước tính nói trên, nếu như được thống nhất và kiểm kê một cách phù hợp. Giá trị thị trường của tất cả các tài sản do chính phủ trung ương sở hữu có lẽ sẽ gần tương đương với GDP, trong khi tài sản thương mại do cấp địa phương sở hữu lại lớn gấp nhiều lần danh mục đầu tư của chính phủ trung ương.

Tin tốt là với động lực thúc đẩy minh bạch ngày càng tốt hơn, chính quyền trung ương và các hội đồng địa phương ở Anh đang tìm kiếm những giải pháp mới trong phương pháp tiếp cận đối với quản lý tài sản. Ví dụ, những hợp đồng cho thuê dài hạn hoặc hợp tác với các chuyên gia trong khu vực tư nhân và các nhóm cộng đồng tạo điều kiện cho các hội đồng tái cấu trúc tài sản công trong khi vẫn giữ sở hữu công¹⁰. Những sáng kiến khác, ví dụ như ở Kent, nhằm giúp các nhà cung cấp dịch vụ công ở địa phương làm việc cùng nhau, sở hữu ít tòa nhà hơn nhưng có chất lượng cao hơn và những tòa nhà này được sử dụng hiệu quả hơn, với chi phí thấp hơn¹¹.

Mặc dù nước Anh có lẽ là một trong những nước minh bạch, nếu không muốn nói là minh bạch nhất thế giới trong lĩnh vực bất động sản của khu vực công, thì như chúng ta thấy bên trên, rất nhiều nỗ lực đánh giá và rất nhiều kết quả khác nhau vẫn khó mà sánh được với những đòi hỏi ở khu vực tư nhân và những đòi hỏi nhằm quản lý hiệu quả danh mục như vậy. Cần phải có một bảng cân đối quốc gia kết hợp tất cả các tài sản một cách chặt chẽ, như Buiter đề xuất từ năm 1983¹². Không có một cuộc kiểm kê đầy đủ các bất động sản và không áp dụng những kỹ thuật đánh giá khác nhau cho những loại tài sản công khác nhau thì

không thể xác định được giá trị thị trường chính xác cho mỗi tài sản đó. Điều này làm cho chính phủ không thể xây dựng được chiến lược chặt chẽ và không áp dụng được chi phí cơ hội cho quá trình sử dụng các tài sản trên. Hàng thập kỷ nỗ lực nhằm “tái phát minh cái bánh xe” bằng cách nghĩ ra những công cụ và tổ chức của khu vực nhà nước nhằm bắt chước khu vực tư nhân đã gần như thất bại.

Của cải công trên toàn thế giới

Cho đến nay, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã hoàn thành phần lớn công việc nhằm tổng hợp dữ liệu của cải công của các quốc gia riêng lẻ¹³. Ngay cả như thế, tổ chức này cũng mới chỉ thực hiện được đối với 27 quốc gia mà thôi. Các dữ liệu so sánh giữa các quốc gia vẫn còn bấp bênh và tất cả các ước tính thường theo hướng có rủi ro thấp hơn.

Các nước báo cáo phần lớn các tài sản tài chính (theo định nghĩa của IMF, bao gồm cả chứng khoán trong các doanh nghiệp nhà nước) và các tài sản phi tài chính bao gồm một phần của cải được gọi là “tài sản được sản xuất ra”. Trong đó có tài sản cố định (nhà cửa, máy móc và thiết bị), các bằng phát minh, sở hữu trí tuệ và những đồ vật có giá như tác phẩm nghệ thuật, kim loại quý và đồ trang sức.

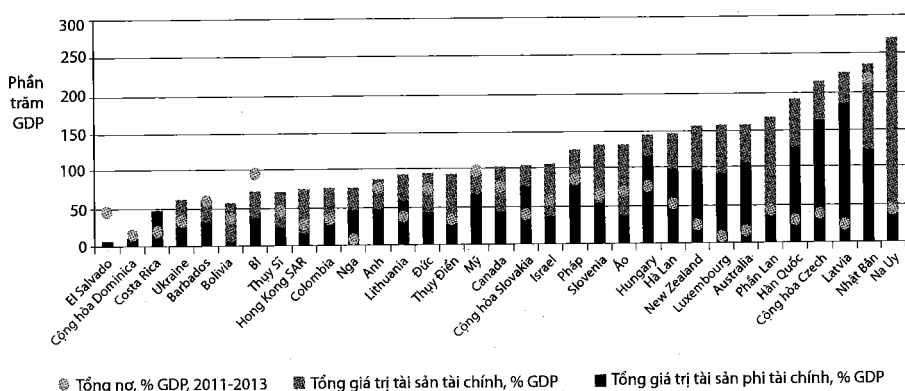
Một vài nước đăng ký dữ liệu vào mục các tài sản “không do sản xuất mà có” như tài nguyên thiên nhiên - dầu, khí và khoáng sản hay các hợp đồng, các tài sản cho thuê¹⁴. Những tài sản không do sản xuất mà có có thể trở thành nguồn của cải và doanh thu quan trọng của chính phủ, ví dụ như ở Australia (gần 69% GDP), Costa Rica (48% GDP) và Nhật Bản (26% GDP). Quan trọng nhất là, mỗi nước có cách khác nhau để đưa phần của cải công của địa phương và khu vực vào dữ liệu này và nói chung là không hoàn chỉnh.



Kể cả với những kẻ hở như vậy, các kết quả của cách làm này cũng cho biết nhiều thông tin. Dù những tài sản phi tài chính thường bị định giá thấp, chúng vẫn thường lớn hơn hẳn tài sản tài chính. Đáng chú ý hơn là tổng các tài sản tài chính và phi tài chính ở gần như tất cả các nước đều lớn hơn tổng nợ công, kể cả ở những nước nợ nhiều, trong đó có những nước nổi tiếng như Pháp, Đức, Nhật Bản và Anh. Với Mỹ, tài sản và nợ gần như ngang nhau.

Hình 4.2 cho thấy kết quả của những nước được IMF đánh giá cùng với một số nước do các tác giả đánh giá, như Thụy Điển, Ukraine, Latvia, Lithuania, Slovenia và Israel. (Chỉ một phần tài sản công địa phương và khu vực cũng như tài sản phi tài chính được đưa vào mà thôi). Điều quan trọng cần lưu ý là những nước này đơn giản là những nước có số liệu thống kê tốt nhất chứ không nhất thiết là những nước có tài sản công lớn nhất. Ví dụ như Trung Quốc không được đưa vào.

Hình 4.2. Tài sản và nợ của chính phủ, theo phần trăm GDP



Nguồn: IMF (2013); các tác giả.

Trung bình, trong 27 quốc gia được IMF đánh giá, tài sản công bằng 114% GDP. Kể cả khi tính trung bình có trọng số theo quy mô của GDP, tài sản của chính phủ vẫn lớn hơn GDP. Những

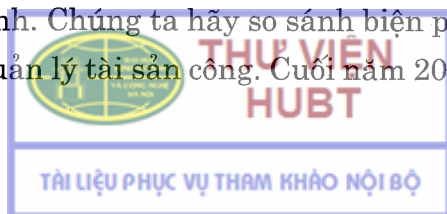
quốc gia được chúng tôi tính toán bổ sung cũng khẳng định ước lượng trên¹⁵. Ngoại suy đơn giản từ những nước này ra cả thế giới hàm ý rằng tài sản công toàn cầu lớn hơn cả tổng nợ công toàn cầu (54 nghìn tỷ đôla) cũng như tổng GDP toàn cầu (75 nghìn tỷ đôla). Chúng tôi cũng ngoại suy theo những phương pháp phức tạp hơn, có tính đến những khác biệt giữa các quốc gia, kết quả cũng tương tự như thế¹⁶.

Nói chung, những giá trị được đưa vào cơ sở dữ liệu chính thức cho chính phủ trung ương bị định giá thấp là do những khó khăn liên quan đến tiêu chuẩn kế toán và sự thiếu hụt danh sách tổng hợp tài sản công. Các tài sản công của chính quyền địa phương và tài nguyên thiên nhiên không được đưa vào hay chỉ được đưa vào một phần. Trung bình, các chính quyền địa phương nắm giữ hơn một nửa tổng tài sản phi tài chính. Với những nước đã đưa tài sản của chính quyền địa phương vào, tỷ lệ này thậm chí còn cao hơn. Nghĩa là nếu tất cả các nước đều đưa tất cả tài sản của chính quyền địa phương vào thì toàn bộ tài sản công được ghi nhận có thể cao hơn đáng kể.

Tóm lại, sẽ không sai khi nói rằng tổng giá trị của các tài sản thuộc quyền sở hữu của chính phủ trung ương trên toàn thế giới ít nhất cũng bằng GDP toàn cầu - 75 nghìn tỷ đôla. Trên thực tế, gần như chắc chắn rằng ước lượng này vẫn còn ít hơn so với thực tế. Nhưng ít nhất, điều này phải khuyến khích tất cả các cấp chính quyền thực hiện những nỗ lực đáng kể nhằm hiểu rõ hơn khối lượng của cải mà họ đang nắm trong tay.

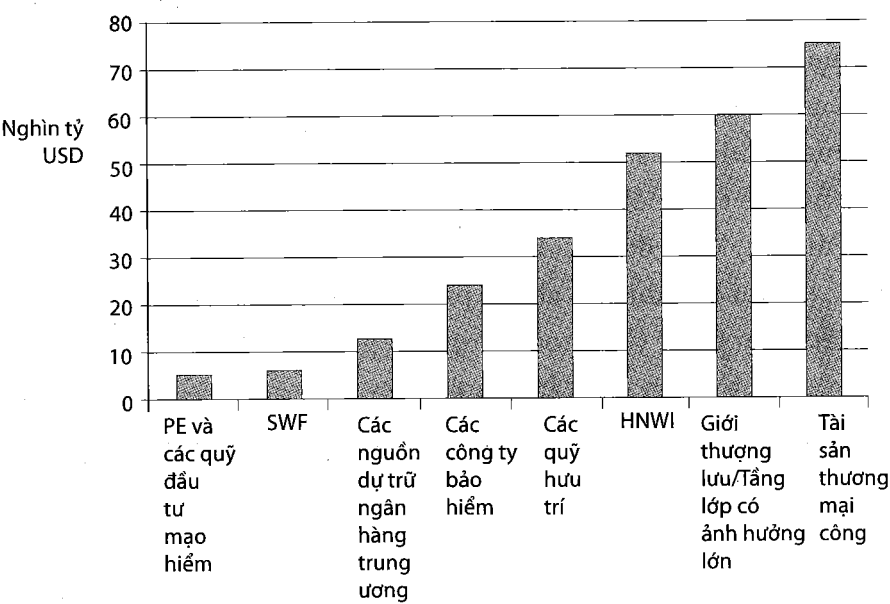
Quản lý tài sản và tài sản công mang tính thương mại nhìn từ góc độ toàn cầu

Quản lý tài sản công mang tính thương mại còn bao gồm cả khía cạnh tài chính. Chúng ta hãy so sánh biện pháp quản lý tài sản tư nhân và quản lý tài sản công. Cuối năm 2013, tổng tài sản



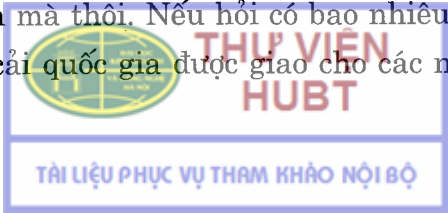
toàn cầu nằm trong các quỹ hưu trí, quỹ tài sản có chủ quyền (sovereign wealth fund - SWF), các công ty bảo hiểm và do những cá nhân có ảnh hưởng lớn và thu nhập cao nắm giữ (HNWI), lên đến khoảng 180 nghìn tỷ đôla. Trong số đó, khoảng 36% được quản lý bởi các nhà quản lý chuyên nghiệp bên ngoài - thông qua ngành quản lý tài sản¹⁷. Nếu coi các chính phủ và các ngân hàng trung ương¹⁸ là “những nhà quản lý tài sản” của nhân dân, thì chúng ta có thể so sánh như Hình 4.3. Các chính phủ dường như là các nhà quản lý tài sản lớn nhất trong tất cả các mục.

Hình 4.3. Các chính phủ là những người quản lý tài sản lớn nhất: tài sản thuộc quyền quản lý từ bên ngoài theo các mục khác nhau



Nguồn: PwC (2013); Ngân hàng Thế giới; tính toán của các tác giả.

Các chính phủ chỉ thuê người ngoài quản lý một phần nhỏ tài sản của mình mà thôi. Nếu hỏi có bao nhiêu tài sản công trong các quỹ của cải quốc gia được giao cho các nhà quản lý chuyên

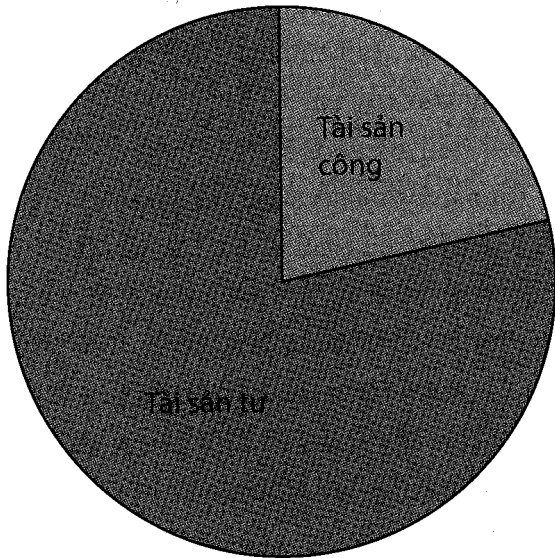


ngiệp, câu trả lời là chỉ có 1 nghìn tỷ đôla (hoặc dưới 1,5%) tài sản công được quản lý trong môi trường chuyên nghiệp bên ngoài¹⁹. Như vậy, tài sản công là phân khúc ít được các nhà quản lý chuyên nghiệp bên ngoài quản lý nhất.

Một cách nhìn khác là coi tất cả tài sản đều thuộc quyền sở hữu của người dân. Về hình thức, của cải do các doanh nghiệp tư nhân quản lý được phản ánh trong giá trị cổ phần của họ, mà cuối cùng cũng thuộc sở hữu tư nhân. Trong Hình 4.4, tổng của cải toàn cầu (hệ số nợ ròng) là tổng tài sản của các gia đình và tài sản công²⁰.

Sau những nỗ lực nhằm định lượng giá trị tài sản công, lợi nhuận cao hơn từ những tài sản này có ý nghĩa gì đối với các công dân - người sở hữu thực sự của chúng?

Hình 4.4. Của cải của thế giới được chia thành tài sản công và tài sản tư



Nguồn: Credit Suisse (2014); các tác giả.

Lợi nhuận cao hơn từ của cải công ảnh hưởng đến nền kinh tế như thế nào?

Từ những phân tích trên, chúng ta rút ra nhận định rằng tài sản công mang tính thương mại ít nhất cũng bằng GDP, nếu được quản lý tốt hơn, lợi tức của tài sản công chỉ cần tăng thêm 1% thì mỗi năm GDP sẽ tăng thêm 1%. Đưa lãi suất lên 2% sẽ tương đương với các khoản chi của cả thế giới dành cho lĩnh vực nghiên cứu và phát triển (R&D). Còn khi lợi tức tăng 3,5% thì sẽ bằng tất cả các khoản chi cho lĩnh vực xây dựng kết cấu hạ tầng cơ bản - vận tải, năng lượng, nước sạch và thông tin liên lạc trên toàn thế giới. Nhưng những nguồn tài nguyên bị che giấu đó từ đâu mà ra và hàm ý kinh tế vĩ mô của khoản lợi nhuận cao hơn mà tài sản công tạo ra là gì? Câu hỏi này có thể khiến người ta nhầm lẫn và cần phải được giải thích một cách rõ ràng và chính xác.

Hãy bắt đầu với hai giả định sau đây: *thứ nhất*, giả sử rằng tài sản công của một quốc gia chỉ toàn tiền mặt trong ngân hàng. Trong những điều kiện hiện nay, lãi suất thấp và hầu như không có khả năng tăng thêm. Lợi tức cao hơn từ tài sản công của nhà nước là điều không thể xảy ra.

Ngược lại, *thứ hai*, giả sử toàn bộ tài sản công được đầu tư vào vốn sản xuất, như máy móc và các tòa nhà trong một nhà máy quốc doanh. Và, lợi tức của tài sản công là 3,5% - tất cả những tài sản này đều có lãi suất như thế và giả định rằng của cải công bằng GDP - nghĩa là GDP tăng lên 3,5%. Lưu ý rằng, điều này không có nghĩa là tốc độ tăng trưởng GDP tăng thêm 3,5%, tốc độ như thế là không thể xảy ra. Nếu một phần lợi nhuận được đem ra đầu tư thì có thể mang lại những tác động lâu dài đối với tốc độ tăng trưởng. Nhưng nếu lợi nhuận tăng được từ tài sản công được tiêu thụ hết thì hiệu quả sẽ chỉ là GDP tăng thêm 3,5% và giữ ở mức đó mà thôi.



Có thể làm được không? Trên thực tế, có rất nhiều tài liệu nghiên cứu cho thấy, đầu tư công có thể có tác động quan trọng tới tăng trưởng kinh tế và GDP²¹. Các chương sau sẽ đề cập chi tiết hơn vấn đề lợi nhuận của những khoản đầu tư công có thể thay đổi đáng kể đến mức nào, tất cả tùy thuộc vào hiệu quả của hoạt động đầu tư. Kết luận từ những so sánh trên là lợi tức tăng thêm 3,5% từ những khoản đầu tư công cho sản xuất công là không phải hoàn toàn phi thực tế. Chẳng hạn như, từ năm 2008, lợi nhuận trung bình từ tài sản của các cơ quan nhà nước ở Trung Quốc là khoảng 4,6%, trong khi các doanh nghiệp tư nhân có lợi nhuận là 9,1%²².

Tuy nhiên, lợi tức của tài sản công cũng phụ thuộc vào giá trị của những khối tài sản thuộc sở hữu nhà nước thay đổi như thế nào, độc lập với các khoản đầu tư thực tế đã được thực hiện. Ví dụ, nếu bang Massachusetts chuyển sân bay Boston Logan từ vùng đất bên bờ sông trọng yếu đến vùng đất nội địa rẻ hơn sẽ mang lại khoản lợi nhuận lớn bất ngờ đối với bất động sản trên vùng đất bên bờ sông, rất có thể còn lớn hơn chi phí di chuyển sân bay. Một cách gián tiếp, GDP cũng sẽ bị tác động bởi triển vọng tăng trưởng và những khoản đầu tư tiếp theo. Mức sống có thể gia tăng vì người dân đánh giá cao triển vọng vùng đất bên bờ sông. Nhưng chủ yếu nó sẽ giúp gia tăng khối tài sản công, khoản lợi nhuận này sau đó sẽ được sử dụng, ví dụ, cho các khoản chi cho kết cấu hạ tầng cần thiết hơn.

Nắm vững những yếu tố này, quản lý tài sản công hiệu quả hơn có thể làm gia tăng lợi nhuận bằng bốn cách có ý nghĩa kinh tế vĩ mô khác nhau:

1. *Quản lý hiệu quả hơn cổ phần tài chính luân chuyển*: Lợi nhuận cao hơn tạo ra nhiều doanh thu công mà không nhất thiết



THƯ VIỆN
HUBT

phải tăng GDP. Cuốn sách này hầu như bỏ qua vấn đề này, nhưng đây rõ ràng là chiến lược cần phải theo.

2. *Quản lý hiệu quả hơn các doanh nghiệp nhà nước*: Tăng năng suất của các khoản đầu tư công, làm tăng GDP, nhưng cũng có thể cải thiện việc định giá của doanh nghiệp nhà nước dựa trên kỳ vọng vào hiệu suất trong tương lai. Ví dụ, công ty Statoil của Na Uy được đánh giá cao hơn hẳn so với công ty Gazprom của Nga²³.

3. *Quản lý hiệu quả hơn bất động sản và kết cấu hạ tầng công*:

- Có thể tăng năng suất các nguồn đầu tư của nhà nước và từ đó tăng GDP.

- Có thể tạo ra các giá trị xã hội, như rút ngắn thời gian đi lại do đầu tư kết cấu hạ tầng thông minh hơn, có thể làm tăng GDP và nâng cao mức sống theo nhiều cách không được tính vào GDP.

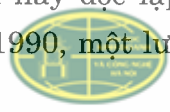
- Khi bất động sản được định giá cao hơn thì vốn sản xuất cũng gia tăng.

4. *Định giá tài sản công cao hơn và chính xác hơn*: Có thể giảm bớt phí bảo hiểm rủi ro gắn với những khoản nợ của đất nước. Tức là ngoài việc giảm bớt chi tiêu công một cách trực tiếp, còn có thể giảm chi phí lãi suất phải trả cho các ngân hàng và các công ty lớn khác. Cuốn sách này gần như bỏ qua khía cạnh này.

Những phần sau sẽ chỉ ra rằng quản lý tài sản công hiệu quả hơn có thể giúp lợi tức có được từ những tài sản đó tăng thêm vài phần trăm. Nhưng trước hết, hãy quan sát Ukraine, đây là ví dụ tiêu biểu về một đất nước đang đứng trên bờ vực phá sản, có nguồn tài sản công dồi dào nhưng lại bị quản lý kém.

Ví dụ: Ukraine

Các tay chớp bu trong hệ thống chính trị đã thống trị Ukraine từ khi quốc gia này độc lập vào năm 1991. Trong những năm đầu thập niên 1990, một lượng lớn tài sản công, trước đây nằm

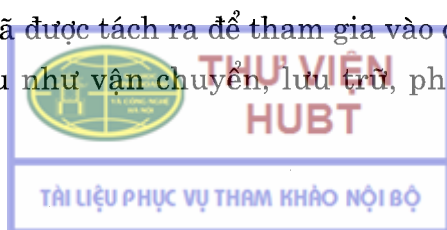


trong tay nhà nước xã hội chủ nghĩa, đã được chuyển giao với giá hời cho những người có ô dù. Mặc dù nước này tiếp tục được tờ *The Economist* xếp ở vị trí cao trong chỉ số tư bản thân hữu (crony-capitalism index)²⁴, nhưng danh mục tài sản công mang tính thương mại còn lại vẫn chiếm phần đáng kể trong nền kinh tế của Ukraine và đóng vai trò chủ đạo trong nền kinh tế, thông qua các lĩnh vực như giao thông, dịch vụ công cộng, năng lượng và bất động sản.

Danh mục đầu tư của các doanh nghiệp tạo ra cả cơ hội cũng như rủi ro tài chính khá lớn đối với chính phủ. Cơ hội là những lợi ích tiềm tàng từ quá trình tái cơ cấu, tự do hóa và cổ tức từ các danh mục đầu tư. Nhưng đi kèm là những rủi ro bao gồm nhu cầu trong việc cung cấp hỗ trợ tài khóa và chuyển giao các nguồn ngân sách khác, trong đó có bảo lãnh các khoản nợ của doanh nghiệp và tạo điều kiện cho luân chuyển tín dụng.

Danh mục các tài sản mang tính thương mại bao gồm các doanh nghiệp, các tổ chức tài chính, và hơn 3.500 đơn vị thuộc sở hữu của nhà nước, hoặc các tổ chức do nhà nước nắm giữ hoàn toàn, dù phần lớn trong số chúng không hoạt động và rất nhiều bất động sản không được đưa vào danh sách này²⁵. Danh sách này có hai trong số những ngân hàng lớn nhất Ukraine là Ngân hàng Xuất nhập khẩu Quốc gia Ukraine (Ukreximbank) và Ngân hàng Tiết kiệm quốc gia Ukraine (Oschadbank).

Tổng giá trị của danh mục tài sản công mang tính thương mại của Ukraine nhiều khả năng lớn hơn ước tính thận trọng hiện nay là 70 tỷ đôla, hay khoảng 60% GDP. Riêng công ty Naftogaz của Ukraine - vì ngành năng lượng đang được tự do hoá và công ty này theo đó đã được tách ra để tham gia vào các lĩnh vực hoạt động khác nhau như vận chuyển, lưu trữ, phân phối và khai



thác - đã chiếm phần lớn trong tổng giá trị vừa nêu. Hơn nữa, trong mục đầu tư của nước này hoàn toàn không tính đến tài sản và nó hầu như không được ai biết đến, dù bao gồm nhiều tài sản mang tính thương mại và tất cả các khu rừng của nước này.

Những tài sản công cấp quốc gia cũng có tác động tiêu cực về mặt tài chính với thiệt hại ròng lên tới hơn 11,8% tổng GDP của đất nước²⁶ hồi năm 2013. Đồng thời, cùng trong năm này, những khoản thu từ quá trình tư nhân hóa đã chững lại, xuống còn dưới 0,2% GDP. Thêm vào đó, những khoản bảo lãnh của nhà nước đối với các khoản nợ của doanh nghiệp nhà nước chiếm tới 8,4% GDP (tháng 5-2014), trong đó gần 77% là bảo lãnh bằng ngoại hối, gây ra những rủi ro đáng kể về tỷ giá đối với nền tài chính của chính phủ²⁷.

Những rủi ro tài chính và kinh tế đối với Ukraine càng trầm trọng thêm bởi các yếu tố địa chính trị, trong đó có đường ống dẫn dầu thứ tư vốn đã được lên kế hoạch - South Stream - giữa Nga và châu Âu băng qua Biển Đen. Mặc dù dự án này hiện tại đang bị tạm treo nhưng nếu được khôi phục, nó sẽ gia tăng năng lực vận chuyển giữa Nga và Tây Âu, làm giảm tầm quan trọng của đường ống Naftogaz và khiến giá trị vận chuyển cũng như những tài sản tích lũy của tập đoàn này rơi xuống dưới giá trị tiềm năng hiện tại của nó. Thêm vào đó, nhiều ngành công nghiệp quan trọng do nhà nước quản lý nằm ở phía đông đất nước hiện đang phải hứng chịu các cuộc giao tranh giữa lực lượng quân đội của Ukraine với các lực lượng ly khai thân Nga và các lực lượng quân sự được cho là do Nga hậu thuẫn (tính đến tháng 2-2015). Hậu quả của cuộc xung đột này sẽ tác động đáng kể tới danh mục đầu tư tài sản công và tài chính của chính phủ, cũng như tăng trưởng kinh tế ở Ukraine.

Naftogaz

Naftogaz là công ty dầu khí do chính phủ quản lý. Đây là công ty lớn nhất của Ukraine, có tầm quan trọng chiến lược lớn về mặt kinh tế, chính trị và thậm chí an ninh đối với nước này. Công ty này có rất nhiều mục tiêu, chức năng và tôn chỉ xung đột nhau. Đơn cử như đây là một công ty thương mại nhưng lại không có tư cách pháp nhân đối với những tài sản mà nó được lập ra để điều hành - tất cả những tài sản này đều thuộc quyền sở hữu trực tiếp của nhà nước.

Về mặt lịch sử, các quan chức chính phủ được chỉ định ngồi vào ghế hội đồng quản trị công ty, trong ban quản lý lại báo cáo những vấn đề về quy định và hoạt động trực tiếp với Nội các và Bộ Nhiên liệu và Năng lượng. Trợ cấp cho các hộ gia đình dưới hình thức khí đốt giá rẻ và chi phí sưởi qua Công ty Naftogaz chiếm gần 5% GDP mỗi năm. Mô hình kinh doanh trong nước của Naftogaz hoàn toàn phụ thuộc vào những khoản trợ cấp to lớn của chính phủ trong toàn bộ chuỗi giá trị của nó. Hệ thống trợ cấp này khuyến khích tiêu thụ năng lượng quá mức, nhưng không khuyến khích đầu tư vào các hệ thống phân phối và giảm nhăm dân động cơ thúc đẩy sản xuất trong nước, tạo ra gánh nặng đối với nền tài chính quốc gia. Với những hạn chế lớn về ngân sách mà nước này đang gặp, các khoản trợ cấp khí đốt ngấm ngấm không nhắm tới mục tiêu nào còn chuyển nguồn lực ra khỏi những khoản chi cho xã hội và kết cấu hạ tầng có tính tập trung hơn²⁸.

Báo cáo của kiểm toán nhà nước năm 2009 kết luận rằng, hoạt động của công ty không minh bạch, thông tin về hoạt động tài chính và ngoại thương của công ty này chứa nhiều điểm mâu thuẫn và khó hiểu. Bộ Nhiên liệu và Năng lượng đã không được ủy quyền giám sát và kiểm soát các hoạt động của công ty và



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

cũng không có khả năng phân tích để thực hiện nhiệm vụ đó theo bất kỳ ý nghĩa thực sự nào. Trong khi đó, bộ phận kiểm toán nội bộ của công ty không có quyền tiếp cận thông tin tài chính, mặc dù kế hoạch tài chính đã lạm chi lên tới 468 triệu đôla từ ngân sách của công ty, các khoản nợ lương và nợ xấu tăng mạnh, cũng như một phần khá lớn ngân sách của công ty được dùng vào việc “tài trợ và từ thiện”²⁹. Để giải quyết những thách thức này, chính phủ đã bắt đầu nỗ lực thiết lập thị trường năng lượng theo hướng thương mại với mức thuế công bằng và chia tách công ty ra, nhằm bảo đảm tính bền vững của hoạt động và giá trị kinh doanh, phù hợp với gói năng lượng thứ ba của EU (EU’s Third Energy Package).

Ukraine là một trong những nước có mức tiêu thụ năng lượng cao nhất ở châu Âu, năng lượng sử dụng trên một đơn vị GDP gấp 10 lần mức trung bình của OECD. Điều này đã cản trở quá trình hiện đại hóa toàn bộ tổ hợp công nghiệp của nước này. Nước này cũng giữ giá bán khí đốt cho các hộ gia đình và các công ty sưởi ấm địa phương ở mức thấp, ngăn chặn không để cho người ta tiến hành bất kỳ thay đổi nào đối với hoạt động của thị trường.

Củng cố quyền sở hữu và thiết chế hóa hệ thống quản lý độc lập và chuyên nghiệp đối với các danh mục đầu tư tài sản công mang tính thương mại chắc chắn sẽ thúc đẩy mạnh mẽ chế độ dân chủ và sự phát triển của nền kinh tế Ukraine. Việc nhà nước nắm quyền sở hữu các tài sản thương mại gây ra nhiều xung đột giữa vai trò và mục tiêu, nếu được tách ra và quản lý một cách chuyên nghiệp với cách tiếp cận sở hữu toàn diện, sẽ cải thiện đáng kể quá trình phát triển cho đất nước. Nhưng muốn làm như thế, lại cần phải cải tạo toàn bộ hệ thống pháp luật phức tạp và chồng chéo, thậm chí đôi khi mâu thuẫn với nhau. Quản lý một

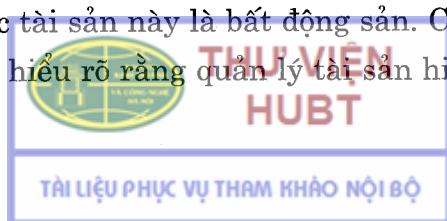
cách chuyên nghiệp tài sản công ở Ukraine đòi hỏi sự hỗ trợ của các thiết chế nhà nước và xã hội dân sự mạnh mẽ. Và đến lượt nó, quản lý một cách chuyên nghiệp tài sản công cũng sẽ giúp tạo cơ sở vững chắc cho chế độ dân chủ lành mạnh hơn, các nhóm lợi ích vận động hành lang vì những khoản tư lợi lấy từ của cải công sẽ mất một số lý do cho sự tồn tại của mình.

Lợi nhuận cao hơn từ tài sản công

Bằng chứng nào cho thấy quản lý các tài sản công hiệu quả hơn có thể tạo ra lợi nhuận cao hơn đáng kể và thậm chí tăng trưởng GDP? Một số công trình nghiên cứu đã chỉ ra cách thức mà chất lượng của các thiết chế tạo ra sự khác biệt đối với sự đóng góp của vốn công vào việc gia tăng năng suất của đất nước³⁰. Một nghiên cứu đặc biệt thú vị khảo sát năng suất của đầu tư công ở những nước có thu nhập thấp³¹. Nghiên cứu này sử dụng chỉ số quản lý đầu tư công (PIMI), gồm 17 chỉ số được nhóm lại thành bốn giai đoạn của chu trình quản lý đầu tư công: thẩm định dự án, lựa chọn dự án, thực hiện dự án và đánh giá dự án. Sau khi ước tính ảnh hưởng của vốn công được điều chỉnh theo PIMI lên tăng trưởng GDP, các tác giả kết luận rằng, trung bình, do quản lý kém mà nguồn vốn công ở những nước có thu nhập thấp thường mất đi khoảng nửa giá trị của nó - tùy thuộc vào chất lượng của quản lý nguồn vốn công mà những nước khác nhau có kết quả rất khác nhau.

Những chương sau sẽ nghiên cứu sâu hơn cách thức sở hữu chủ động tài sản có thể làm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp nhà nước. Nhưng bộ máy quản lý tốt hơn có thể cải thiện việc sử dụng và xác định giá trị tài sản công khác ra sao?

Phần lớn các tài sản này là bất động sản. Các doanh nghiệp tư nhân thường hiểu rõ rằng quản lý tài sản hiệu quả là cực kỳ

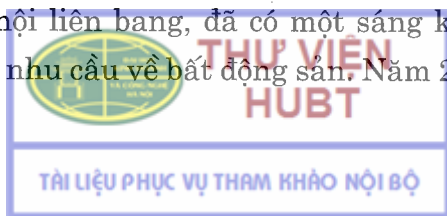


quan trọng đối với các doanh nghiệp và coi đó là phần không thể tách rời trong hoạt động kinh doanh của họ. Đối với các công ty lớn, điều này đã dẫn đến một loạt các mô hình kinh doanh và sở hữu khác nhau, chủ yếu là để củng cố danh mục đầu tư tài sản của họ bằng cách trao tài sản của mình cho một công ty chủ quản riêng rẽ, nhằm tạo điều kiện áp dụng chiến lược tốt hơn và tích hợp hơn, dựa trên tính minh bạch cao nhất có thể và việc quản lý hiệu quả hơn. Sử dụng không gian và phát triển bất động sản hiệu quả hơn đi kèm với đó là đồng bộ trong việc mua sắm dịch vụ, trong đó có điện/sưởi, quản lý chất thải, cũng như các dịch vụ làm sạch và bảo trì, tạo ra sự khác biệt lớn.

Tùy thuộc vào tình hình tài chính và các mối liên kết hoạt động giữa các tài sản và kinh doanh thực tế, những phương pháp quản lý và các mô hình sở hữu khác nhau đã được áp dụng, từ thuê chuyên gia tới thuê quản lý từ bên ngoài, trên cơ sở hợp đồng để phát triển giá trị của danh mục đầu tư. Sau đó, chủ sở hữu có thể lấy bất kỳ hình thức nào từ sở hữu đầy đủ để mời một đối tác chiến lược/tài chính hay một IPO, thậm chí là thoái vốn hoàn toàn - một khi đã phát triển đầy đủ.

Ví dụ, Time Warner, một trong những công ty thuê nhà thương mại lớn nhất của thành phố New York, đang tìm cách củng cố không gian văn phòng có diện tích khoảng 1,3 triệu m². Công ty này muốn chuyển đến một khu vực rẻ hơn ở Manhattan và dọn ra khỏi Time Warner Center, tòa nhà Time & Life tại Rockefeller Center, và nhiều trong số 13 tòa nhà khác của công ty. Công ty ước tính việc cắt giảm chi phí về bất động sản có thể tiết kiệm được 150 triệu đôla/năm³².

Tại Bỉ, năm 2002, Frank Van Massenhove, Chủ tịch Cục Dịch vụ an ninh xã hội liên bang, đã có một sáng kiến khác thường nhằm làm giảm nhu cầu về bất động sản. Năm 2007 sau khi biến

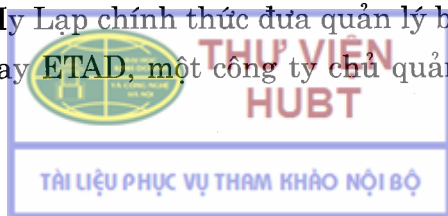


bộ máy quan liêu, cũ kỹ thành một môi trường làm việc hiện đại, uyển chuyển và hấp dẫn, Van Massenhove được trao tặng danh hiệu Quản lý công của năm. Chìa khóa của thành công này là cho phép nhân viên làm việc tại gia. Hóa ra, gần 92% nhân viên vẫn có thể hoàn thành công việc một cách dễ dàng ngay tại nhà riêng của họ. Cho phép làm việc tại gia nhiều hơn giúp cắt giảm đáng kể diện tích văn phòng cần dùng.

Chính phủ Thụy Điển cũng áp dụng thành công chiến dịch này, họ đã quyết định chuyển quyền điều hành và sử dụng bất động sản cho một số công ty chủ quản được phân khúc (segmented holding company). Ví dụ, sau 20 năm, danh mục đầu tư của Akademiska Hus, người quản lý bất động sản chuyên nghiệp cho trường đại học tổng hợp, đã tăng giá từ mức 7 tỷ SEK lúc đầu lên hơn 64 tỷ SEK, một phần là do quản lý và phát triển chuyên nghiệp hơn³³. Và bằng cách cho thuê khoảng 3,6 triệu m², từ năm 1998 đến năm 2008 tiền thuê mặt bằng đã tăng 36%, trong khi chỉ số giá tiêu dùng tăng 17%.

Phần Lan theo đuổi chiến lược toàn diện hơn, năm 1999, nước này đã giao phần lớn bất động sản do nhà nước sở hữu cho công ty chủ quản duy nhất - Senate Properties - nắm giữ và điều hành. Công ty này hiện đang quản lý khoảng 10.000 bất động sản của chính phủ, gồm hơn 22,3 triệu m² mặt sàn cho thuê, và có thể coi đây là một ví dụ thành công của một công ty chủ quản thống nhất quản lý bất động sản của chính phủ. Senate Properties là công ty chỉ làm thương mại và thu được 4% lợi nhuận/vốn chủ sở hữu và lợi nhuận biên là 19%³⁴. Công ty này được chia thành bốn bộ phận chính: các bộ và các cơ sở đặc biệt, văn phòng, quốc phòng và an ninh, phát triển bất động sản và bán hàng.

Năm 2011, Hy Lạp chính thức đưa quản lý bất động sản của chính phủ vào tay ETAD, một công ty chủ quản thông thường,



nhưng cho đến nay công ty này vẫn chưa quản lý được tài sản một cách hiệu quả³⁵. Mặc dù đã nỗ lực suốt hơn 30 năm, công ty mới này và những công ty tiền nhiệm của nó đã không thể tạo ra một hồ sơ rõ ràng về các cổ phần của chính phủ và quyền sử dụng được cho phép hoặc nói chung, thường không cung cấp được những thông tin mà một người quản lý bất động sản thận trọng cần có để có thể điều hành việc đầu tư bất động sản theo đúng cách và vì lợi ích của chủ sở hữu. Hơn nữa, hơn một năm sau khi sáp nhập và thành lập ETAD như một công ty mới, họ vẫn chưa công bố những văn bản về việc thành lập công ty*. Sự kiện này chứng tỏ rằng trao quyền quản lý tất cả các tài sản cho công ty chủ quản mà không thành lập được bộ máy quản lý, chưa có tính minh bạch và tuyển dụng hợp lý, cũng như thuê những nhà quản lý chuyên nghiệp là chưa đủ.

Tương tự như vậy, ở Mỹ, Cục Quản lý dịch vụ tổng hợp có nhiệm vụ tập trung vào những hoạt động mua bán dịch vụ và minh bạch mà không có những công cụ thích hợp hoặc ủy quyền nhằm quản lý tài sản một cách chuyên nghiệp. Thay vào đó, sở hữu và quản lý tài sản được chia cho các cơ quan khác nhau của chính phủ liên bang, những cơ quan này nắm giữ tổng cộng khoảng 1,1 triệu tòa nhà, trong đó 79% do chính phủ liên bang sử dụng, với tổng chi phí hoạt động là 3 tỷ đôla mỗi năm. Điều này dẫn đến sự kiện là năm 2012, Quốc hội phải đưa ra dự luật đòi chính phủ phải bán hoặc tái phát triển những bất động sản có giá trị cao, hợp nhất không gian và bán những tài sản không cần thiết³⁶. Theo Văn phòng Quản lý và Ngân sách, quá trình này có thể tạo ra 15 tỷ đôla doanh thu từ việc bán tài sản trong vòng 10 năm tới; giảm chi tiêu liên bang đối với hợp đồng thuê

* Nội quy, quy chế làm việc... (ND.).

muồn, năng lượng và bảo trì cũng sẽ tạo ra những khoản tiết kiệm nữa³⁷.

Làm cho của cải công mang lại nhiều lợi ích hơn

Sự thật là ở nhiều nước, của cải công nhiều hơn tổng các khoản nợ chứng tỏ rằng phần lớn các nước giàu có hơn là họ vẫn nghĩ. Nhưng không phải vì thế mà có thể chi tiêu nhiều hơn. Của cải chỉ trở thành tài sản khi nó được đưa vào sử dụng một cách hữu hiệu.

Tư nhân hóa đôi khi có thể là biện pháp tốt nhất để làm cho tài sản công mang lại nhiều lợi ích hơn. Nhưng trong nhiều trường hợp, khi mà đất nước đang gặp khó khăn trong việc quản lý tài sản thì cũng không có điều kiện tốt để có thể tiến hành tư nhân hóa một cách đúng đắn và nói chung, sau đó cũng sẽ gặp những khó khăn tương tự trong việc duy trì những quy định có hiệu quả. Nhiều nước còn gặp những hạn chế về mặt chính trị, chứ không chỉ là lo lắng số tiền thu được từ quá trình tư nhân hóa sẽ không được chi tiêu một cách khôn ngoan hay tài sản không được bán với giá cao nhất. Cơ cấu chính trị quản lý các doanh nghiệp nhà nước theo lối được chằng hay chớ cũng có thể sẽ không hoàn toàn thành công trong việc tư nhân hóa. Thay vào đó, trong Chương 10 chúng tôi sẽ đưa ra những luận cứ ủng hộ quản lý tài sản công một cách độc lập hơn, ví dụ như thông qua quỹ của cải quốc gia. Quỹ này còn đưa những tài sản đó vào điều kiện tốt nhất để trong tương lai có thể bán cho tư nhân, trong khi vẫn tiếp tục tối đa hóa giá trị của nó.

Có thể thu được khá nhiều kết quả ngay cả khi không cần bán đồ bán tháo tài sản công. Nhiều biện pháp được dùng để tối đa hóa giá trị của danh mục đầu tư công và tối thiểu hóa rủi ro còn

giúp cải thiện tín nhiệm cho tất cả những người góp vốn, trong đó có những nhà đầu tư trong nước và quốc tế.

Chương 5 sẽ trình bày cách thức để các chính trị gia có thể tái phát hiện vai trò, để họ có thể là những người đại diện thực sự của các công dân chứ không phải tìm cách trở thành các nhà tư sản.

Chương 5

CÁC CHÍNH TRỊ GIA LÀ NHỮNG NGƯỜI BẢO VỆ NGƯỜI TIÊU DÙNG CHỨ KHÔNG PHẢI LÀ NHỮNG NHÀ TƯ SẢN NỬA MÙA

Phần lớn mọi người đều đồng ý rằng của cải công có thể được quản lý một cách tốt hơn. Tuy nhiên, cuốn sách này đưa ra một tuyên bố bao trùm hơn. Những thiết chế tốt hơn để quản lý của cải công có thể cải thiện chế độ dân chủ và tạo điều kiện cho các chính trị gia cũng như những nhà chức trách đại diện cho nhân dân chứ không phải luôn cúi trước áp lực của những kẻ lúc nào cũng chăm chăm kiếm chác lợi lộc từ của cải công. Chương này sẽ trình bày những biện pháp mà những tổ chức độc quyền thuộc sở hữu của nhà nước có thể cung cấp dịch vụ tốt hơn cho khách hàng nếu như nền chính trị quan tâm hơn đến phúc lợi của người dân và giảm bớt bảo hộ cho những doanh nghiệp nhà nước. Muốn thế thì các doanh nghiệp nhà nước phải được quản lý theo cách như đối với doanh nghiệp tư nhân. Biện pháp quản lý các sân bay, các hãng hàng không cũng như hệ thống kiểm soát giao thông ở nhiều nước là một minh họa.

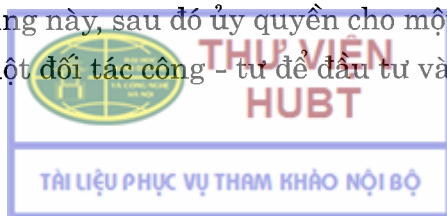
Sân bay và các hãng hàng không

Sân bay và các hãng hàng không được coi là thành phần quan trọng nhất của kết cấu hạ tầng giao thông. Gần như tất cả các sân



bay chính ở Mỹ đều thuộc quyền sở hữu của chính quyền bang và địa phương, được chính quyền liên bang tài trợ cho việc cải tiến và mở rộng sân bay. Ngược lại, các sân bay ở rất nhiều thành phố như Athens, Auckland, Brussels, Copenhagen, Frankfurt, London, Melbourne, Naples, Rome, Sydney và Vienna đã được tư nhân hóa hoàn toàn hay một phần. Nước Anh đi tiên phong với việc tư nhân hóa, năm 1987, công ty British Airports Authority - công ty sở hữu sân bay Heathrow cũng như nhiều sân bay khác. Để tiến hành những cải cách này ở Mỹ, Quốc hội phải đứng ra chỉ đạo vì có rất nhiều rào cản ở cấp liên bang khiến cho các thành phố lưỡng lự trong việc tư nhân hóa.

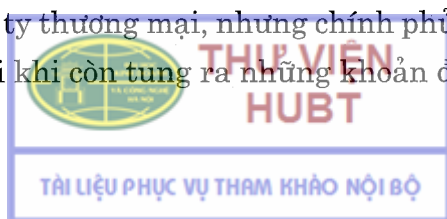
Ở nước Đức nổi tiếng với sự quy củ, sân bay mới, Berlin Brandenburg, đã trở thành bức biếm họa cho dự án được quản lý tồi. Được thành phố Berlin - Brandenburg nằm trong thành phố này - và chính quyền liên bang cùng tài trợ, theo kế hoạch, sân bay mới sẽ mở cửa vào tháng 6-2012, nhưng liên tục bị trì hoãn. Những vấn đề về xây dựng xuất hiện ở khắp nơi và chi phí tiếp tục đội lên. Klaus Wowereit, vị thị trưởng tiền nhiệm nổi tiếng khoa trương của Berlin, nhất định khẳng định đòi làm chủ tịch hội đồng giám sát sân bay - và đây chính là nguyên nhân dẫn đến rất nhiều sai phạm trong quản lý dự án này. Trên thực tế, Wowereit đã mô tả sân bay Berlin là “tuy nghèo nàn nhưng quyến rũ” (poor but sexy) mà không nhận ra là sự nghèo nàn của sân bay Berlin liên quan đến thất bại trong việc quản lý tài sản. Tháng 12-2014, Wowereit đã bị buộc phải từ chức. Nếu sân bay Berlin có một cách tiếp cận hướng về người tiêu dùng, thì hội đồng thành phố sẽ tập trung vào việc xác định chức năng của sân bay và số tiền mà hàng năm thành phố sẵn sàng chi trả cho những chức năng này, sau đó ủy quyền cho một công ty chủ quản độc lập hoặc một đối tác công - tư để đầu tư và cung cấp dịch vụ.



Quản lý thông minh không những có thể tạo nên những phép màu cho hành khách mà còn giúp tìm được nguồn tài chính cho sân bay. Sân bay Changi của Singapore đã có thêm doanh thu bổ sung và đồng thời xuất hiện như một người tiên phong trong dịch vụ khách hàng, được Skytrax đánh giá là sân bay năm sao; trên thực tế đây là sân bay được xếp hạng cao nhất trong nhiều năm liên tục. Một ví dụ về cách tiếp cận mang tính cách tân là cung cấp một loạt dịch vụ miễn phí, ví dụ như tour du lịch thành phố, có người hướng dẫn, được những dịch vụ trả phí theo lần dùng như tắm gội và khu nghỉ ngơi tài trợ.

Cho đến giữa những năm 1980, chính phủ các nước sở hữu phần lớn các sân bay, đặt ra giá vé và chặng bay và bảo hộ các hãng hàng không quốc gia bằng cách hạn chế những đối thủ gia nhập. Nhưng quá trình tư nhân hóa khiến cho ngành du lịch hàng không trở nên cạnh tranh hơn và tự do hóa giúp các hãng hàng không giá rẻ tham gia cạnh tranh. Phần lớn các hãng hàng không do nhà nước kiểm soát không thể thích nghi được. Rất nhiều hãng buộc phải duy trì những chặng bay nội địa lỗ vốn để làm hài lòng các chính trị gia. Hãng hàng không Olympic Airlines bị ép phải chuyển báo chí với tiền công rẻ mạt để làm hài lòng các ông trùm báo chí. Năm 2009, hãng hàng không quốc gia Hy Lạp này đã phá sản. Ngược lại, Thụy Sĩ và Bỉ đã sống tốt mà không cần các hãng hàng không quốc gia suốt nhiều năm qua. Chắc chắn, mở cửa cho cạnh tranh sẽ dẫn đến kết quả là có nhiều chuyến bay hơn và giá vé rẻ hơn.

Tuy vậy cũng có một vài ngoại lệ. Những hãng hàng không giàu có của Singapore và Ethiopia, Gulf carriers, Etihad, Emirates và Qatar Airways đều được chính phủ tài trợ, nhưng được vận hành như những công ty thương mại, nhưng chính phủ không những ít can thiệp mà đôi khi còn tung ra những khoản đầu tư lớn.



Một ví dụ liên quan là Cục Hàng không liên bang (Federal Aviation Administration - FAA), là đơn vị kiểm soát không lưu (ATC) ở Mỹ. FAA nằm trong tay ban quản lý yếu kém suốt hàng thập kỷ và cung cấp cho người Mỹ dịch vụ không lưu hạng hai. FAA phải vật lộn nhằm mở rộng năng lực và hiện đại hóa công nghệ và những nỗ lực nhằm nâng cấp của FAA luôn luôn chậm trễ và không có đủ tiền. Ví dụ, Cơ quan Phụ trách trách nhiệm giải trình của chính phủ (GAO) đã phát hiện ra rằng dự án nâng cấp công nghệ của FAA, khởi động từ năm 1983 vẫn chưa xong. Một số người khẳng định rằng FAA quá quan trọng, không thể để cho chính phủ quản lý yếu kém như vậy và phải được tư nhân hóa. Tin tốt là hàng loạt nước đã tư nhân hóa ATC của mình và có thể cung cấp những mô hình tốt cho các cuộc cải cách ở Mỹ. Năm 1996, Canada đã tư nhân hóa ATC. Họ lập ra Nav Canada, một tập đoàn ATC tư nhân và phi lợi nhuận - tự tạo nguồn hoạt động từ phí thu được từ các hãng hàng không. Hệ thống của Canada được đánh giá cao vì hiệu quả, tài chính tốt và quản lý bài bản. Các hãng điều tiết giao thông do nhà nước quản lý được quản lý tốt hơn có thể cũng sẽ có kết quả tương tự.

Hàng loạt các ví dụ như vậy cho thấy, khi nói đến đi lại bằng máy bay, các chính phủ thường đứng về phía nhà sản xuất hơn là về phía người tiêu dùng. Và trong rất nhiều lĩnh vực khác, việc quản lý tài sản công cũng có sự thiên lệch tương tự. Khởi đầu tốt cho việc lắng nghe công dân và khách hàng là hãy cởi mở về những gì vốn thuộc về họ*.

Nói với khách hàng về những gì vốn thuộc về họ

Tái phát minh chủ nghĩa tư bản nhà nước (Reinventing State

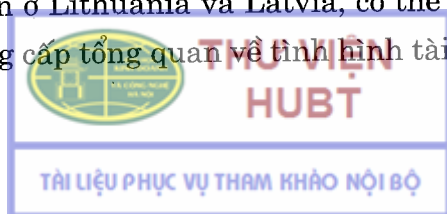
* Tài sản công/dịch vụ công mà nhà nước đại diện quản lý (ND.).



Capitalism), cuốn sách mới của Aldo Musacchio, Giáo sư thuộc Trường Kinh doanh Harvard và Sergio Lazzarini, Giáo sư thuộc Trường Insper - một trường đại học của Brazil - mô tả cách thức mà mô hình doanh nghiệp “khủng” kiểu cũ, trong đó nhà nước sở hữu tất cả các doanh nghiệp và vận hành chúng bằng mệnh lệnh hành chính, đã bị loại bỏ với quy mô lớn thông qua làn sóng tư nhân hóa trong những năm 1980 và 1990. Tuy nhiên, thay vì tư nhân hóa toàn bộ, rất nhiều chính phủ vẫn là cổ đông lớn hoặc cổ đông nhỏ kiêm các nhà đầu tư gián tiếp. Trong khi làm cho quản lý trở nên chuyên nghiệp hơn, thì nó cũng đồng thời tạo ra mối quan hệ không rõ ràng, chính phủ thường xuyên không thể quản trị một cách chủ động các doanh nghiệp nhà nước, đồng thời cũng không đứng hẳn về phía người tiêu dùng hoặc công dân.

Với những tài sản không được chuyển thành những công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, tình hình thậm chí còn kém minh bạch hơn. Tháng 1-2003, Cơ quan Phụ trách trách nhiệm giải trình của chính phủ Mỹ (GAO) tuyên bố rằng bộ phận quản lý tài sản liên bang là lĩnh vực “rủi ro cao” mới xuất hiện trong toàn bộ bộ máy quản lý của chính phủ, đấy là do những khó khăn thường thấy trong quá trình áp dụng tiêu chuẩn hiện đại cho việc quản lý tài sản¹. Thường không có ban quản lý đất đai trung ương, chịu trách nhiệm quản lý tất cả bất động sản, mà nếu có, ví dụ như ở Đức, cũng sẽ trù lên những ban quản lý đất đai dưới quyền các tòa án địa phương, chịu trách nhiệm quản lý bất động sản trên địa bàn của họ. Chỉ có các công tố viên và nhà chức trách mới có quyền tiếp cận với ban quản lý này, đây không phải là thông tin công khai.

Trước hết, những bản báo cáo đơn giản hóa, tương tự như báo cáo thường niên ở Lithuania và Latvia, có thể là biện pháp hữu hiệu nhằm cung cấp tổng quan về tình hình tài chính của những



danh mục đầu tư thuộc sở hữu nhà nước. Trong đó có giá trị danh mục đầu tư tổng hợp, lợi nhuận, dữ liệu chia ra theo lĩnh vực và thành tích chuẩn hóa (benchmarking performance), tương tự như trong lĩnh vực tư nhân².

Báo cáo thường niên của Lithuania tạo điều kiện tiêu chuẩn hóa theo ngành, cho thấy khoảng cách đáng lo ngại về năng lực giữa các công ty thuộc sở hữu nhà nước và các đối thủ cạnh tranh quốc tế. Có lẽ rõ nhất là ngành lâm nghiệp, trong đó, năng suất trên của đơn vị sản xuất của các đối thủ cạnh tranh nước ngoài cao hơn gấp 30 lần. Kể cả những đối thủ cạnh tranh quốc tế thuộc sở hữu nhà nước cũng hiệu quả hơn, một phần là do ngành lâm nghiệp thuộc sở hữu nhà nước của Lithuanian bị phân tán thành 42 công ty nhỏ, trong khi, ví dụ, đối thủ cạnh tranh Thụy Điển lại sáp nhập thành một công ty duy nhất với ít nhân công trên mỗi hecta rừng hơn. Ở Thụy Điển, một nhân công quản lý 4.448 ha rừng, trong khi ở Lithuania, một nhân công quản lý 324 ha³.

Chuẩn bị và công bố một báo cáo thường niên như vậy là một quy trình đơn giản, chỉ cần một thời gian ngắn là hoàn thành, tất cả phụ thuộc vào chất lượng của nguồn tin. Cùng với thời gian, số lượng và chất lượng của nguồn tin cũng có thể được cải thiện. Kể cả việc xây dựng hồ sơ hoàn toàn chuyên nghiệp về danh mục tài sản cũng có thể được hoàn thành khá nhanh, tùy theo tình hình đăng ký đất đai. Mục tiêu của giai đoạn trung gian, không quá rộng là nhận biết danh mục, đặc biệt là quy mô, thành phần và kết quả tài chính tổng thể. Nó có thể mở đường cho việc công bố báo cáo phức tạp và đầy đủ hơn, gọi là báo cáo thường niên tổng hợp đã được kiểm toán. Báo cáo thường niên tổng hợp như vậy phải bao gồm những tuyên bố về mục tiêu tổng thể cho mỗi đối tượng hoặc tài sản, cùng với những mục tiêu tài chính cũng như những mục tiêu điều hành đã được ghi trong báo cáo thường

niên của mỗi công ty thành viên. Đây là một cách đơn giản nhằm bảo đảm vốn công được quản lý nhằm đem lại lợi ích cho cổ đông (những người đóng thuế) và trong giới hạn của lĩnh vực kinh doanh chính của công ty.

Rất nhiều nước đã bắt đầu áp dụng những biện pháp nhằm cải thiện công tác kế toán trong khu vực công. Hướng tới kế toán tích lũy (accrual accounting) và những nguyên tắc kế toán chung (GAAP) đang lan tràn trong các nước phát triển và nhanh chóng lan sang các nước đang phát triển. Kế toán tích lũy và các tiêu chuẩn GAAP làm cho người ta hiểu rõ cách thức đánh giá và nhận thức theo thời gian về những chi phí liên quan đến tài sản và giá trị tài sản. Nó cũng làm cho người ta hiểu rõ hơn lý do vì sao chính phủ lại mua thêm hay giữ lại bất động sản và nếu không cần giữ bất động sản đó nữa thì phải có những bước đi như thế nào. Kế toán tích lũy có thể áp chi phí vốn cho tài sản thặng dư nhằm phản ánh chi phí cơ hội của việc không sử dụng tài sản theo cách tối ưu nhất. Làm như vậy sẽ buộc các công ty phải chuyển nhượng/bán tài sản đó đúng lúc.

Những thông tin công khai và kế toán phù hợp là những bước nhỏ trên con đường đưa những khoản ưu đãi đến với người tiêu dùng và người dân. Tách rời chức năng quản lý ra khỏi quyền sở hữu là bước tiến lớn hơn và quan trọng hơn.

Các quy định vì quyền lợi của người tiêu dùng

Các nhà kinh tế học thường cho rằng quy định và sở hữu nhà nước là hai công cụ thay thế nhằm khắc phục những thất bại của thị trường. Theo chúng tôi, đây là quan niệm hoàn toàn sai lầm. Những phức tạp trong lĩnh vực chính trị thường cản trở việc quản lý tài sản nhà nước một cách tốt hơn, những lợi ích nhóm trong tổ chức hiện nay và những động cơ ích kỷ của những người



**VIỆT NAM
HUB**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

đang điều hành các doanh nghiệp nhà nước, tất cả đều hàm ý rằng việc quản lý độc lập các doanh nghiệp nhà nước cũng cần, chẳng khác gì các doanh nghiệp tư nhân.

Ba vai trò của chính phủ, nhà làm luật, người thi hành luật và người chủ sở hữu tài sản tạo ra rủi ro là chính phủ có thái độ thiên vị với các doanh nghiệp nhà nước và phục vụ lợi ích của các nhân viên trong doanh nghiệp nhà nước chứ không phục vụ lợi ích của khách hàng. Chính phủ có thể giúp đỡ các doanh nghiệp thông qua các khoản hỗ trợ trực tiếp, đầu tư ưu đãi, bảo lãnh của nhà nước, ưu tiên trong việc xử lý, không phải thi hành luật chống độc quyền hay không phải thực hiện luật phá sản. Đặc biệt là, sự điều tiết này có thể dễ dàng nghiêng về phía các doanh nghiệp nhà nước. Có hiện tượng như thế không phải chỉ vì chính phủ điều hành doanh nghiệp thì dễ thiên vị, mà còn vì các doanh nghiệp nhà nước có lợi thế về thông tin hơn những ông chủ của họ trong lĩnh vực chính trị và họ thường xuyên lợi dụng thông tin để vận động hành lang một cách tích cực.

Vì những lý do đó, việc quản lý các doanh nghiệp nhà nước là hết sức cần thiết, tương tự như quản lý doanh nghiệp tư nhân. Tuy nhiên, với doanh nghiệp nhà nước, quan trọng hơn cả là những người quản lý phải có sự độc lập nhất định và không bị những quan chức trong các bộ - đại diện cho chủ sở hữu - thúc ép. Trong một số trường hợp, có lẽ họ phải nằm dưới quyền quản lý của Quốc hội chứ không phải Chính phủ, tương tự như các kế toán viên của chính phủ vậy.

Người ta có thể khẳng định rằng một số luật lệ có thể bao trùm lên tất cả các lĩnh vực, bao gồm cả doanh nghiệp nhà nước. Về nguyên tắc, có thể sử dụng đạo luật chống độc quyền để xử lý việc các doanh nghiệp nhà nước lạm dụng vị trí áp đảo, kể cả trong phạm vi quốc tế hay có thể ngăn chặn ảnh hưởng chống

cạnh tranh, thường đi kèm với các hoạt động mua bán và sáp nhập các doanh nghiệp nhà nước.

Những biện pháp trừng phạt mà các hiệp định thương mại và Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) áp đặt lên các quy định và hoạt động của chính phủ không phân biệt nhà cung cấp dịch vụ, hàng hoá là doanh nghiệp công hay tư. Nhưng những biện pháp trừng phạt này đôi khi còn ngăn chặn những chính sách và hành động bảo hộ của chính phủ với các doanh nghiệp nhà nước, ví dụ, khi các doanh nghiệp nhà nước nhận được những khoản trợ cấp làm méo mó thị trường. Những biện pháp trừng phạt của WTO cũng có thể được áp dụng đối với những hành vi vi phạm các quy định của quốc gia hay nguyên tắc tối huệ quốc hay cung cấp các khoản trợ cấp hay các hình thức gây ảnh hưởng tới thị trường do các doanh nghiệp nhà nước thực hiện, nếu có thể chứng minh được rằng các doanh nghiệp nhà nước này được giao hay đang thực hiện chức năng của chính phủ.

Tuy nhiên, nói chung, những quy định chung này khó có thể đủ mạnh để ngăn chặn những quy định thiên lệch cho những ngành đặc thù, ví dụ, quy định cho ngành ngân hàng, quy định cho ngành điện cũng như nhiều ngành nghề khác. Việc các bộ lạm dụng quy định để tạo ra những điều kiện ưu đãi cho các doanh nghiệp nhà nước mà họ quản lý, có thể gây ra những tác động tiêu cực nghiêm trọng đối với quá trình phát triển kinh tế. Ví dụ, trong một công trình nghiên cứu liên ngành của các nước OECD trong giai đoạn 1975-2000, IMF (2004) đã chọn một số tiêu chí để đưa ra các chỉ số về gánh nặng quản lý trong các thị trường hàng hoá, quy định về lao động, thuế và các rào cản thương mại. Việc cải thiện những chỉ số trên có liên hệ đáng kể với việc tăng GDP tiếp theo sau đó.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Để minh họa cho quy mô của những hiệu ứng này, xin tưởng tượng một nước xuất phát từ vị trí trung bình của khối OECD, vươn lên nhóm một phần ba những nước đứng đầu - xét theo các quy định và thuế khóa hướng về tăng trưởng (bước đi bằng một độ lệch chuẩn trong chỉ số tương ứng). Kết quả là, như công trình nghiên cứu IMF gợi ý, cải thiện trong chỉ số về rào cản thương mại sẽ làm cho GDP tăng thêm 4,7% trong bốn năm, thay đổi tương tự trong chỉ số về thuế khóa sẽ làm cho GDP tăng thêm 2,3%; cải thiện trong chỉ số quy định về thị trường sản phẩm sẽ làm cho GDP tăng thêm 7%, còn cải thiện chỉ số về cải cách thị trường lao động làm GDP tăng thêm 1,9%, trong 4 năm. Thường thì, người ta đưa những quy định có tính áp chế là do áp lực từ nhiều nhóm lợi ích và đôi khi là do những doanh nghiệp nhà nước sợ cạnh tranh.

Tuy vậy, một phần của tác động tiêu cực đối với tăng trưởng cũng có thể là do các quy định ngày càng phức tạp thêm. Haldane và Madouros đã mô tả xu hướng này và hậu quả của nó một cách đầy thuyết phục⁴. Một phần, sự phức tạp là do đòi hỏi của những người vận động hành lang và ưu tiên cho những người tìm cách hiểu những quy định phức tạp nhưng cũng tìm những lỗ hổng trong những quy định này. Thay vào đó, những quy định theo định hướng người tiêu dùng cần đơn giản và tập trung vào kết quả và chức năng chứ không phải biện pháp sản xuất. Doanh nghiệp nhà nước không để cho những người vận động hành lang lôi kéo để đưa ra những quy định phức tạp cản trở các đối thủ tư nhân. Nếu như những quy định được áp dụng như nhau cho cả doanh nghiệp tư và công và do những cơ quan riêng biệt của chính phủ thực thi thì nhiều khả năng các doanh nghiệp nhà nước sẽ vận động hành lang để có những quy định đơn giản hơn và tốt hơn.



**THƯ VIỆN
HUBT**

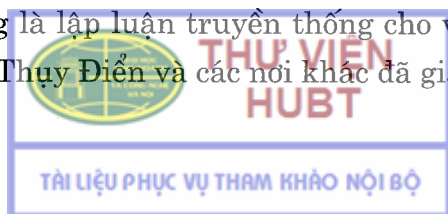
TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Quản trị nhân danh người tiêu dùng

Trong phần này, chúng tôi sẽ thông qua dịch vụ bưu chính để chỉ ra cách thức chính phủ có thể chuyển hướng về phía quan điểm của công dân và người tiêu dùng đối với các doanh nghiệp nhà nước.

Ở Mỹ, Công ty dịch vụ bưu chính Postal Service với 685.000 nhân viên đang gặp phải vấn đề là số lượng thư từ giảm, còn chi phí thì gia tăng. Một phương án được nhiều người ủng hộ là tư nhân hoá và bãi bỏ vị thế độc quyền của công ty trong dịch vụ chuyển phát nhanh. Công cuộc cải cách ở các nước khác cũng chỉ ra rằng độc quyền thư tín như hiện nay là không thể biện minh được. Từ năm 1998, thị trường bưu chính New Zealand đã mở cửa cho cạnh tranh tư nhân, với kết quả là cước phí giảm và năng suất lao động tăng. Tương tự, Thụy Điển đã thu hồi độc quyền thư tín và chuyển ngành bưu chính thành một công ty không được trợ cấp. Công ty bưu chính Deutsche của Đức đã được tư nhân hoá một phần vào năm 2000 và công ty này đã và đang nâng cao được năng suất và mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh mới. Ở Bỉ, Anh, Đan Mạch, Phần Lan và Hà Lan, ngành bưu chính cũng đã được tư nhân hoá hoặc mở cửa cho cạnh tranh. Nhật Bản đang hướng đến tư nhân hoá dịch vụ bưu chính, và trong năm 2013, quá trình tự do hoá ngành bưu chính kéo dài 15 năm của khối EU đã hoàn tất, khi nước thành viên cuối cùng đã hủy bỏ những lĩnh vực còn bị độc quyền trong ngành bưu chính quốc gia.

Tuy vậy, vẫn còn hai rào cản chính trị truyền thống. Thứ nhất, chính phủ muốn bảo đảm rằng kể cả ở những nơi dân cư thưa thớt, với việc vận chuyển thư tốn kém hơn và doanh thu từ việc bán tem không đủ bù đắp lại chi phí cũng phải có dịch vụ thư tín. Đây cũng là lập luận truyền thống cho việc duy trì độc quyền nhà nước. Thụy Điển và các nơi khác đã giải quyết vấn đề



này một cách dễ dàng: thuê ngoài công việc đặc thù này và mua dịch vụ trong thị trường cạnh tranh công khai.

Thứ hai, chính là bưu điện, thường được các chính trị gia coi là những biểu tượng đầy tính thuyết phục của xã hội phúc lợi. Những nước, như Thụy Điển, buộc các doanh nghiệp nhà nước tiếp xúc với cạnh tranh từ đầu lại nhận ra một cơ hội. Nếu cần, họ sẽ trả cho các nhà cung cấp để duy trì dịch vụ ở những khu vực dân cư thưa thớt mà không cần phải quản lý quá chặt chẽ biện pháp thực hiện. Ở Thụy Điển, với đất đai rộng lớn và dân cư thưa thớt, một công ty bưu chính tương đối độc lập của nhà nước đã nhanh chóng tìm ra giải pháp là để cho các cửa hàng tạp hoá đóng vai trò đại diện cho bưu điện. Kết quả là những cửa hàng tạp hoá này lại sống khỏe. Đây là ví dụ về những biện pháp mà các chính trị gia thường dùng nhằm giành được những kết quả tốt hơn cho công dân: xác định cụ thể và quản lý những thứ công dân cần, chứ không tìm cách vận hành cơ sở độc quyền của chính phủ nhằm đạt cho bằng được những mục tiêu xã hội.

Chúng tôi đã minh họa cách để các chính phủ chọn chiến thuật khác: xác định điều gì là có lợi nhất cho công dân và người tiêu dùng. Có thể cần một số quy định, nhưng phải không được phân biệt đối xử, dù người cung cấp dịch vụ là công hay tư. Những doanh nghiệp công và tư này phải được phép hoạt động với ít sự can thiệp. Các doanh nghiệp công phải được quản trị một cách chuyên nghiệp.

Chương 6 sẽ trình bày những biện pháp cải cách của chính phủ, sau đó sẽ quay lại với phương pháp được cho là nên áp dụng trong quản lý các tài sản công.

Chương 6

NHỮNG NỖ LỰC BAN ĐẦU TRONG CẢI CÁCH QUẢN LÝ CỦA CẢI CÔNG

Nhiều bất cập trong quản lý của cải công, được bàn luận trong những chương trước, đã dẫn đến những động lực cải cách mang tính chu kỳ và diễn ra ở một số quốc gia. Chương này sẽ chỉ ra những biện pháp mà một số nước đã áp dụng trong các cuộc cải cách - bắt đầu với vấn đề được nói đến nhiều nhất và được tranh luận nhiều nhất: tư nhân hóa. Sau đó, sẽ đề cập đến những hình thức cải cách nhằm cải thiện công tác quản lý của các doanh nghiệp nhà nước.

Những làn sóng tư nhân hóa

Sau những cú sốc kinh tế vĩ mô trong những năm 1980 và 1990, kéo theo sự sụp đổ của hệ thống các nước xã hội chủ nghĩa, các chính phủ đã tiến hành tư nhân hóa hàng ngàn doanh nghiệp¹, mở cửa nền kinh tế cho thương mại nước ngoài và dần dần dỡ bỏ kiểm soát vốn.

Những nước đầu tiên tiến hành làn sóng phi quốc hữu hóa lâu dài và nhất quán là Đức (bắt đầu vào đầu những năm 1960) và Anh (đầu những năm 1980). Trong thập niên 80 và 90, hầu hết các nước OECD khác đều theo gương những quốc gia tiên



phong này. Cùng với Margaret Thatcher, người gánh vác tiêu chuẩn của phong trào tư nhân hóa và các ngân hàng đầu tư ở thành phố London - đội ngũ tư vấn của bà, chính phủ nhiều nước đã cắt giảm quy mô của khu vực quốc doanh. Quá trình tư nhân hóa chủ yếu liên quan đến các doanh nghiệp nhà nước - tài sản của doanh nghiệp do chính phủ trung ương quản lý - một số từng là các doanh nghiệp độc quyền nằm dưới quyền kiểm soát của chính phủ. Đồng thời, những chế độ quản lý cũng được cải cách mạnh mẽ - từ các quy định của cơ quan lập pháp được chỉ đạo một cách chi tiết đến những khuôn khổ rộng lớn hơn và những quy định theo định hướng thị trường, làm suy giảm đáng kể quyền kiểm soát của nhà nước trung ương². Bất động sản thuộc quyền sở hữu của chính phủ trung ương ít được tư nhân hóa hơn và tài sản thuộc quyền kiểm soát của các chính quyền khu vực và địa phương còn ít được tư nhân hóa hơn nữa.

Các nước đã tư nhân hóa không chỉ nhắm đến mục tiêu là tăng cường hiệu quả kinh tế trong các lĩnh vực kinh doanh này. Họ còn muốn hỗ trợ phát triển các thị trường vốn, tạo doanh thu cho chính phủ và chuyển quyền lực từ bộ máy quan liêu của nhà nước sang khu vực tư nhân.

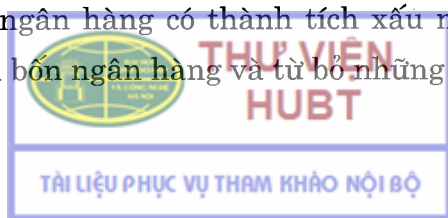
Thậm chí sau làn sóng tư nhân hóa, hầu hết các quốc gia vẫn nắm quyền kiểm soát nhiều doanh nghiệp nhà nước và thậm chí còn nắm nhiều bất động sản hơn, kể cả chính quyền trung ương lẫn chính quyền địa phương. Trên thực tế, trong những năm sau đó, có sự phản ứng chống lại quá trình tư nhân hóa. Trong nhiệm kỳ tổng thống, dù Bill Clinton đã cố gắng nhưng không thể tư nhân hóa được tập đoàn kinh tế liên bang mang tên Tennessee Valley Authority. Hiện nay, chương trình nghị sự chính trị không có bước đi như thế. Nhưng động lực thay đổi diễn ra theo cả

hai hướng. Ví dụ, cách đây vài năm, nước Anh đã nghĩ đến việc tái quốc hữu hóa ngành đường sắt, nhưng làm thế là để cho cạnh tranh trở nên sâu sắc hơn.

Ở một số nước, tư nhân hóa được thực hiện bằng cách lạm dụng một cách trắng trợn tài sản công. Câu chuyện về Ngân hàng Sonali, ngân hàng quốc hữu lớn nhất Bangladesh, là ví dụ điển hình. Ngân hàng này bị cướp vài lần, và không chỉ do những người như Yusuf Munshi và đồng bọn. Họ đã đào đường hầm dưới các văn phòng chi nhánh của ngân hàng này suốt hai năm liền, trước khi trốn đi với những bao tải tiền trị giá 2 triệu đôla. Thông thường hơn, tiền bị đánh cắp bằng những cách thức ít được chú ý hơn. Vụ việc bê bối lớn nhất trong hệ thống ngân hàng Bangladesh xảy ra vào năm 2012. Vụ việc bê bối đặc biệt này được đưa ra ánh sáng khi Ngân hàng Sonali tiết lộ rằng từ năm 2010 đến năm 2012, một trong những chi nhánh ở Dhaka đã phân bổ bất hợp pháp khoản vay trị giá 460 triệu đôla, tương đương gần 1% GDP của nước này. Khoản cho vay lớn nhất, gần 340 triệu đôla, chỉ dành cho một ngân hàng tín dụng, 85% quỹ của ngân hàng này biến mất mà không để lại dấu vết gì.

Việc cho vay thiếu thận trọng, thông thường là cho các công ty và các cá nhân có mối quan hệ tốt, là hiện tượng phổ biến ở các ngân hàng nước này và Ngân hàng trung ương Bangladesh, ước tính rằng khoảng 20% tổng số tiền cho vay của các ngân hàng nhà nước là những khoản nợ khó đòi, buộc chính phủ phải bơm thêm các nguồn vốn mới.

Nhưng vẫn có điểm sáng trong câu chuyện buồn này. Các quan chức ở ngân hàng trung ương nghi ngờ rằng chẳng có chính phủ nào, dù các ngân hàng có thành tích xấu như thế, sẽ sẵn sàng tư nhân hóa bốn ngân hàng và từ bỏ những nguồn gây ảnh



hưởng và bảo trợ quan trọng đó. Thay vào đó, ngân hàng trung ương lại đưa ra biện pháp chữa trị khác, đó là tăng mức độ cạnh tranh trong khu vực tư nhân bằng cách cấp nhiều giấy phép hoạt động cho ngân hàng tư nhân nhằm hạn chế mức độ tăng trưởng của các ngân hàng nhà nước. Kết quả là, trong vòng hơn 10 năm kể từ năm 1992, tỷ lệ tiền gửi trong các ngân hàng nhà nước đã giảm từ 60% xuống 25%. Ngược lại, các ngân hàng tư nhân của Bangladesh hiện nay nắm gần 2/3 số tiền gửi và là những ngân hàng cho vay chủ yếu đối với những doanh nghiệp tư nhân đang phát triển, như các công ty may, các nhà máy điện và các nhà máy luyện thép.

Xin hãy so sánh với Ấn Độ, nước có lẽ đã tránh được những vụ lạm dụng chẳng khác gì ở Ngân hàng Sonali. Kết quả là, rất ít người công khai ủng hộ thay đổi. Ở nước này, ngân hàng nhà nước vẫn kiểm soát 75% tất cả tiền gửi. Tập đoàn bảo hiểm nhà nước của Ấn Độ là nhà đầu tư lớn nhất trong các công ty niêm yết của nước này, với khoảng 50 triệu đôla tiền đầu tư, tính đến tháng 9-2011.

Trung Quốc đã thử nhiều cách tiếp cận khác nhau cùng một lúc, trong đó có tư nhân hóa hoàn toàn một loạt các doanh nghiệp nhỏ và niêm yết trên thị trường chứng khoán các ngân hàng và doanh nghiệp lớn của nhà nước, nhưng vẫn kiểm soát nhiều doanh nghiệp nhà nước quan trọng. Nhiều doanh nghiệp dường như đã được hiện đại hóa, đáp ứng được các tiêu chuẩn về quản trị và giám sát của các nhà đầu tư, kèm theo việc niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, nhà nước vẫn chính thức kiểm soát hơn một nửa các doanh nghiệp đó - thông qua những cổ phần chi phối của các doanh nghiệp này. Tuy nhiên, trên thực tế, theo giới phê bình, nhiều thay đổi chính thức để làm cho các

doanh nghiệp nhà nước trở nên minh bạch và độc lập hơn lại trở thành vô ích. Ban Tổ chức của Đảng Cộng sản Trung Quốc, hay còn được gọi là Ban Cán bộ, vẫn là một trong những cơ quan quyền lực nhất của nước này, với quyền lực gần như độc đoán trong việc bổ nhiệm các quan chức quản lý cấp cao và định hướng sự nghiệp của các nhân viên cấp cao. Trong đó có việc xây dựng các nấc thang danh vọng đa dạng cho tất cả các quan chức cấp cao nhất, chuyển họ từ tập đoàn này sang tập đoàn khác, đưa vào các chức vụ trong chính quyền khu vực và địa phương hoặc lên chính quyền trung ương.

Theo luật, Ban Tổ chức chỉ định một đảng ủy trong các doanh nghiệp nhà nước và ba vị trí lãnh đạo trong mỗi doanh nghiệp này. Các bí thư đảng ủy phải được giao trọng trách nên họ thường được bổ nhiệm vào vị trí chủ tịch điều hành của các doanh nghiệp nhà nước. Thậm chí, người ta còn nói rằng ngay cả ở các ngân hàng thương mại nhà nước có người nước ngoài tham gia ban quản trị thì việc bổ nhiệm cán bộ quản lý cấp cao vẫn là do đảng ủy chứ không phải do ban giám đốc quyết định.

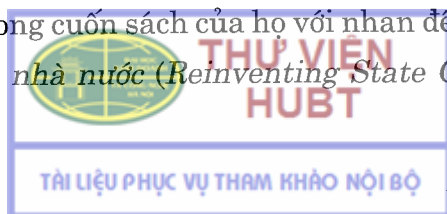
Tuy nhiên, việc kiểm soát chính trị chặt chẽ đã phải trả giá. Nhiều doanh nghiệp trong tổng số 155.000 doanh nghiệp nhà nước và địa phương đã mất thị phần trước các đối thủ cạnh tranh tư nhân linh hoạt hơn. Trong những năm 1990, đứng trước những khoản thiệt hại ngày càng tăng, lần đầu tiên, Trung Quốc đã thực hiện làn sóng cải cách các doanh nghiệp nhà nước. Nhiều doanh nghiệp phải đóng cửa, những doanh nghiệp khác được niêm yết trên thị trường chứng khoán và được điều hành giống như các doanh nghiệp tư nhân. Lúc đầu, làn sóng này cũng làm gia tăng năng suất và lợi nhuận. Nhưng trong những năm gần đây, khu vực quốc doanh lại mất dần thị phần, mặc dù đã được



các nhà quản lý và ngân hàng nhà nước dành cho những khoản ưu tiên, ưu đãi.

Trong cuốn sách được xuất bản gần đây có nhan đề *Trợ cấp cho lĩnh vực công nghiệp Trung Quốc: Chủ nghĩa tư bản nhà nước, chiến lược kinh doanh và chính sách thương mại* (*Subsidies to Chinese Industry: State Capitalism, Business Strategy and Trade Policy*), Haley và Haley (2013) đã miêu tả chi tiết cách thức những khoản trợ cấp mà nhà nước dành cho các doanh nghiệp nhà nước. Nhưng sau đó, tháng 11-2013, Đảng Cộng sản Trung Quốc tung ra kế hoạch cải cách nhằm cải thiện hiệu quả. Ví dụ, Sinopec Corp. (China Petroleum & Chemical Corporation - Tập đoàn Hóa chất và Dầu khí Trung Quốc), tập đoàn hóa dầu lớn nhất châu Á, thông báo tập đoàn này sẽ bán cổ phần trị giá 17,5 tỷ đôla của một đơn vị bán lẻ cho 25 doanh nghiệp Trung Quốc (chủ yếu là doanh nghiệp nhà nước) và các nhà đầu tư nước ngoài, huy động vốn mà thực chất là không từ bỏ sự kìm kẹp của nhà nước đối với tập đoàn. Các doanh nghiệp khác được niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc được tiến hành thử nghiệm bằng cách cho tư nhân mua số cổ phần lớn và giao quyền độc lập nhiều hơn cho giám đốc. Thậm chí các chính quyền địa phương cũng thông báo về những bước đi tương tự.

Trong làn sóng này, nhiều nước đã tiến hành tư nhân hóa một phần hoặc toàn bộ trong khi vẫn tìm cách cải thiện hoạt động quản lý trong các doanh nghiệp nhà nước bằng cách mở rộng quyền sở hữu hoặc đơn giản là mở rộng quyền hạn của các giám đốc. Tuy nhiên, những nỗ lực cải cách quản lý có thể không nhiều như khi được ghi trên giấy. Như Musacchio và Lazzarini (2014) viết trong cuốn sách của họ với nhan đề *Tái phát minh chủ nghĩa tư bản nhà nước* (*Reinventing State Capitalism*), theo lý

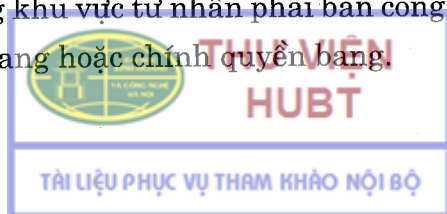


thuyết, doanh nghiệp nhà nước kiểu mới giống các doanh nghiệp tư nhân hơn các ngành công nghiệp được quốc hữu hóa đã lỗi thời. Trên thực tế, rất ít doanh nghiệp kiểu mới này thành công. Musacchio và Lazzarini muốn coi công ty Statoil của Na Uy là một ngoại lệ và cho rằng công ty này có lẽ là một trong những doanh nghiệp nhà nước được quản lý tốt hơn trên thế giới. Trên thực tế, trong nhiều trường hợp, các doanh nghiệp nhà nước được chấp vá lại nhưng không đáp ứng được kỳ vọng.

Bây giờ chúng ta xem xét trường hợp của Brazil, trước khi đưa ra các bằng chứng có hệ thống hơn.

Những nỗ lực của Brazil nhằm cải cách bộ máy công kênh

Để hiểu đầy đủ lý do vì sao ở Brazil, cũng như ở nhiều nước khác, cải cách ở các doanh nghiệp nhà nước lại khó khăn đến như thế, chúng ta cần phải nhớ lại những cải cách đó đã diễn ra như thế nào. Nhiều doanh nghiệp nhà nước ở Brazil chủ yếu được thành lập trong hai giai đoạn tư bản nhà nước. Trong những năm 1930, một chương trình chi tiêu chính phủ đầy tham vọng, với mục tiêu công nghiệp hóa nền kinh tế Brazil, cùng với tình trạng khó khăn trong thanh khoản đã mở đường cho việc thành lập nhiều doanh nghiệp nhà nước lớn. Động lực của hoạt động này chính là tổng thống có tinh thần dân tộc chủ nghĩa, Getúlio Vargas, đã cai trị Brazil như một nhà độc tài từ năm 1930 đến năm 1945 và sau đó lại được bầu làm tổng thống từ năm 1951 đến năm 1954. Getúlio Vargas mở rộng hơn khu vực này bằng cách cho các doanh nghiệp nhà nước bán với giá thấp một cách giả tạo, đến lượt nó, giá thấp buộc nhiều ông chủ của các đối thủ cạnh tranh trong khu vực tư nhân phải bán công ty của mình cho chính phủ liên bang hoặc chính quyền bang.



Làn sóng thứ hai bắt đầu vào những năm 1950 tạo cho Brazil một “cú huých lớn cho quá trình công nghiệp hóa”, đây là lúc một số doanh nghiệp nhà nước lớn hiện nay đã được thành lập, trong đó có Petrobras (Petróleo Brasileiro S.A.), Eletrobras (Centrais Elétricas Brasileiras S.A.) và BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social). Petrobras được độc quyền trong khai thác, thăm dò và lọc dầu ở Brazil.

Từ giữa những năm 1970 đến giữa những năm 1980, dưới chế độ quân sự của Tổng thống Ernesto Geisel và những người kế nhiệm ông, số lượng doanh nghiệp nhà nước đã tăng lên đáng kể và phát triển sang các lĩnh vực khác dưới chiêu bài Kế hoạch phát triển quốc gia lần thứ hai. Tổng thống Geisel tin tưởng mạnh mẽ vào quá trình lập kế hoạch của nhà nước và tìm cách thành lập các doanh nghiệp nhà nước ở những khu vực được coi là “những tài sản chiến lược”. Vào thời điểm này, các doanh nghiệp nhà nước được thành lập trong các lĩnh vực như viễn thông, các đối thủ cạnh tranh hiện có ở đây thậm chí còn bị buộc phải rời bỏ thị trường. Quá trình ra đi của các doanh nghiệp tư nhân và nước ngoài trong các lĩnh vực, trong đó có những “tài sản chiến lược”, càng bị việc xây dựng đế chế của các nhà quản lý doanh nghiệp nhà nước thúc đẩy làm cho diễn ra nhanh hơn. Một doanh nghiệp nhà nước trong lĩnh vực lương thực thực phẩm có thể bất ngờ đa dạng hóa hoạt động của mình trong ngành đường sắt. Điều này cũng cản trở sự minh bạch và làm cho những nhà quản lý ít lệ thuộc hơn vào các chính sách của chính phủ liên bang. Được bảo vệ trước tình trạng cạnh tranh của hàng nhập khẩu và được trợ cấp dưới nhiều hình thức khác nhau, các doanh nghiệp nhà nước không bị áp lực phải cải thiện sản phẩm của mình hoặc tăng năng suất. Dần dần, họ tìm cách



đòi trợ cấp ngày càng nhiều hơn, tạo ra gánh nặng tài chính đáng kể đối với ngân sách của chính phủ.

Ngoài nhiệm vụ phát triển đất nước, các doanh nghiệp nhà nước còn dùng “các mục tiêu xã hội”, ví dụ như ổn định giá cả, chống thất nghiệp để biện hộ cho các khoản trợ cấp. Lúc đó, hầu hết người dân Brazil đều ủng hộ những chính sách này. Người ta cho rằng nhiệm vụ của chính phủ là kiềm chế lạm phát bằng cách trợ giá, sau khi thực hiện các chính sách tài khóa mở rộng.

Đầu thập niên 1990, phần lớn những hiện tượng nói trên đã thay đổi. Tình trạng vỡ nợ và lạm phát phi mã là một mối nguy hiểm thực sự và hiện hữu trong những năm đầu của thập niên 1990. Nó buộc chính phủ phải xem xét lại nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, bằng cách bán các doanh nghiệp công, cắt giảm thuế xuất nhập khẩu, dỡ bỏ các rào cản thương mại phi thuế quan, bãi bỏ quy định về đầu tư nước ngoài và thị trường lao động, và nhà nước không còn nắm nhiều chức năng phân phối nữa.

Năm 1992, Tổng thống Itamar Franco kế nhiệm Fernando Collor de Mello (bị bãi chức vì tham nhũng) và khởi xướng một chương trình được gọi là Plano Real (Kế hoạch thực tế) nhằm tu bổ lại hệ thống kinh tế và tài chính của Brazil. Các yếu tố chính của Plano Real bao gồm lưu hành một loại tiền tệ thả nổi “ở mức độ vừa phải” (đồng real), xóa bỏ chỉ số hóa nền kinh tế, đóng băng ban đầu đối với giá cả khu vực công và thắt chặt chính sách tiền tệ. Những thành công quan trọng của kế hoạch Plano Real là kiềm chế đáng kể lạm phát, tốc độ lạm phát 45% trong quý II năm 1994 đã được kéo xuống còn trung bình dưới 1% trong năm 1996. Cùng với tỷ lệ lạm phát thấp, tiền lương thực tế lại tăng nhanh. Điều này dẫn đến bùng nổ hoạt động kinh tế, ví dụ, cầu trong nước gia tăng. Trong khi thực hiện Plano Real,



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

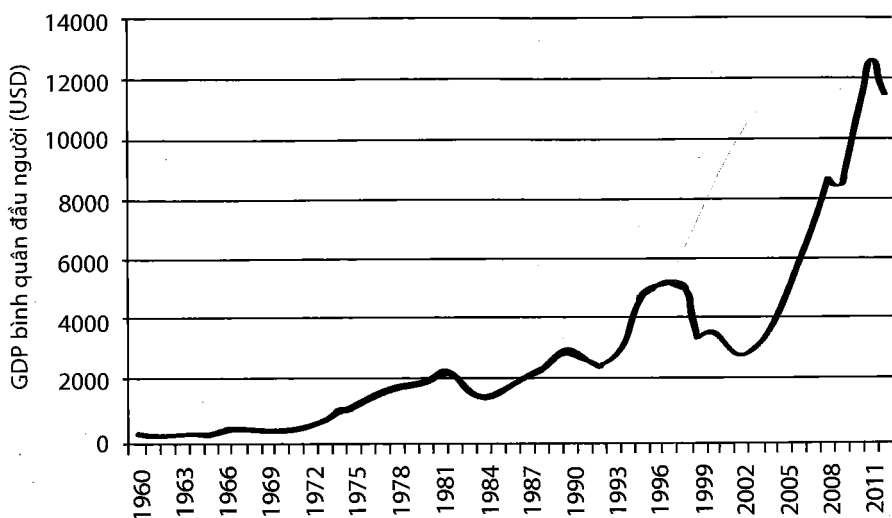
nhiều doanh nghiệp nhà nước đã được tư nhân hóa. Tổng thống Fernando Henrique Cardoso, được bầu vào cuối năm 1994, tiếp tục làm cho quá trình tư nhân hóa kéo dài sang thiên niên kỷ mới. Thực vậy, từ năm 1990 đến năm 2002, 165 doanh nghiệp đã được tư nhân hóa, làm cho doanh thu tăng lên tương đương 8% GDP và góp phần trả những khoản nợ của chính phủ. Chính phủ đã thực hiện các bước tiếp theo nhằm cải thiện quản trị của các doanh nghiệp nhà nước, ví dụ, niêm yết công khai các doanh nghiệp này và cho phép các cổ đông thiểu số, nắm ít nhất 10% cổ phiếu, được bầu một người đại diện trong ban giám đốc. Hình 6.1 là biểu đồ tăng trưởng của Brazil từ năm 1960 đến năm 2011.

Từ năm 1992 đến năm 2002, nhiều biện pháp khác nhau trong Plano Real đã được thực hiện. Như mọi chuyện diễn ra, sau Plano Real, giai đoạn 2002-2011 là giai đoạn thành công nhất của Brazil từ trước đến nay. GDP bình quân đầu người, tính bằng đôla, tăng gần gấp ba lần, từ 3.500 đôla mỗi năm lên 11.000 đôla mỗi năm.

Mặc dù thành công rõ ràng như thế, nhưng nhiều người vẫn không chấp nhận tư nhân hóa. Như đã trình bày ở trên, người dân Brazil ủng hộ ảnh hưởng chi phối của chính phủ trong việc dùng tài sản nhà nước để kiểm chế lạm phát. Trong giai đoạn tư nhân hóa này, các đảng cánh tả, giám đốc và công nhân trong các doanh nghiệp nhà nước và nhiều công đoàn đã tổ chức các cuộc biểu tình và đưa vụ việc ra tòa. Các cuộc biểu tình thường gây ra những cuộc bạo loạn đường phố. Tuy nhiên, chính phủ vào thời điểm đó đã đứng vững và tiếp tục thực hiện kỷ luật tài chính, áp dụng những chính sách tự do hơn, trong đó có cắt giảm thuế và thả nổi đồng tiền.



Hình 6.1. Tăng trưởng nhanh ở Brazil sau khi thực hiện quản lý hiệu quả hơn các doanh nghiệp nhà nước, tư nhân hóa và kế hoạch Plano Real



Nguồn: OECD.

Như là thước đo của thành công, Petrobras đã huy động được 70 tỷ đôla trong vụ bán cổ phần lớn nhất thế giới trong năm 2010, khi các nhà đầu tư đặt cược vào các kế hoạch của công ty nhằm tăng gấp đôi sản lượng trong vòng một thập kỷ bằng cách khai thác các mỏ dầu ngoài khơi, trong khi nhiều công ty toàn cầu khác đang gặp khó khăn vì nguồn dự trữ của họ đã cạn³. Petrobras đang hy vọng vào mỏ dầu Tupi, được phát hiện năm 2006, một trong những phát hiện lớn nhất ở Brazil và thậm chí là ở toàn bộ khu vực tây bán cầu trong thời gian gần đây. Nhưng vụ giảm giá dầu trong năm 2013 và 2014 có thể sẽ làm tất cả những kế hoạch này bị phá sản.

Ở một mức độ nào đó, dưới thời tổng thống Dilma Rousseff, học thuyết chính thống của Brazil đã trở lại; mới đây tổng thống này đã tuyên bố rằng luận cứ ủng hộ sự can thiệp của chính phủ

là điều kiện cực kỳ quan trọng nhằm “thúc đẩy các nhà vô địch quốc gia”. Tuy nhiên, không những không “được thúc đẩy” mà Petrobras còn bị đẩy vào tình trạng thua lỗ lớn ngay ở thị trường trong nước, vì công ty này được lệnh phải bán nhiên liệu với giá thấp hơn hẳn chi phí. Đến lượt mình, Petrobras đòi chính phủ phải trợ cấp nhiều hơn và được tái độc quyền trong việc thăm dò một số mỏ dầu. Đỉnh điểm là một loạt các vụ bê bối về tham nhũng và quản lý kém đã bị phát hiện trong thời gian gần đây, trong đó có những vụ được công bố trên một tờ báo địa phương hồi tháng 12-2014 bởi một cựu giám đốc của bộ phận lọc dầu Petrobras. Ông này đã cáo buộc hơn 40 chính trị gia liên quan đến một vụ lợi quả lớn. Ở Mỹ, các nhà đầu tư, mua cổ phần của công ty này từ năm 2010 đến năm 2014, đã tiến hành một loạt vụ kiện Petrobras. Họ cáo buộc rằng Petrobras “đã đưa ra những tuyên bố rất sai lệch về số liệu và gây hiểu lầm bằng cách xuyên tạc các sự kiện và không vạch trần được nền văn hóa tham nhũng”⁴.

Nói tóm lại, trong những năm 1990, Brazil đã chuyển sang nền kinh tế thị trường tự do bằng cách từ bỏ rất nhiều doanh nghiệp nhà nước và cải thiện cách thức quản lý trong nhiều doanh nghiệp nhà nước còn lại. Brazil cũng đã được thưởng bằng giai đoạn tăng trưởng cao do những cuộc cải cách này và những cuộc cải cách khác mang lại, mặc dù trong những năm gần đây, động lực cho cải cách và tăng trưởng đã giảm.

Tại sao phong trào quản trị mới lại không thành công?

Cũng như ở Brazil, nhiều chính phủ có tinh thần cải cách đã tư nhân hóa hoàn toàn hoặc một phần các doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, việc quan trọng không kém là đã và đang có những nước tìm cách không để chính quyền can thiệp trực tiếp vào hoạt động hàng ngày của các doanh nghiệp nhà nước. Ban

giám đốc chuyên nghiệp được chỉ định với ít chính trị gia hơn và tăng thêm minh bạch. Đôi khi, niêm yết trên thị trường chứng khoán đã là công cụ để buộc các công ty phải tuân thủ các quy định về tiêu chuẩn minh bạch và kế toán.

Chiến lược này đã và đang cải thiện được công tác quản trị. Hà Lan có thể cho chúng ta thấy một vài ví dụ điển hình. Ở Hà Lan, Schiphol, sân bay quốc tế thuộc quyền quản lý của nhà nước, đã tìm cách để trở thành một trung tâm dịch vụ hành khách lớn và trung tâm công nghiệp chuyên vận chuyển hàng hóa nhanh chóng trên khắp châu Âu. KLM, chiếc tàu thủy chở khách hàng đầu của nước này, cũng đã thu được thành công. Dịch vụ bưu chính của Hà Lan đã trở thành người đi tiên phong trong lĩnh vực hậu cần với công ty TNT, dịch vụ bưu chính của Đức đã cố gắng cạnh tranh, với việc mua lại hãng DHL, nhưng không thành công được như thế. Ngay cả Đức cũng đạt được một số thành công, với công ty Lufthansa (luôn đạt được lợi nhuận trong thời gian hoạt động), trong khi hãng xe ô tô Volkswagen, đang được bang Lower Saxony sở hữu một phần, trong nhiều thế hệ có một cổ đông tư nhân năng động và có vai trò kiểm soát - đó là gia đình Piech cũng điều hành hãng Porsche. Gia đình này là đối trọng đối với việc nắm cổ phần của chính phủ có ảnh hưởng lâu dài trong khu vực tư nhân đối với văn hóa doanh nghiệp và sự phát triển của hãng ô tô này.

Nhưng trong thành công thì cũng có nhiều thất bại. Cụ thể, nhiều doanh nghiệp nhà nước được hoạt động quá độc lập, tương tự như một đứa trẻ không được cha mẹ quan tâm, đã mở rộng hoạt động trên bình diện quốc tế với nhiều rủi ro (các ngân hàng nhà nước của Đức) và đã thua lỗ nặng. Nhiều doanh nghiệp nhà nước của Pháp cũng đang phải chịu những tổn thất đáng kể ở

nước ngoài khi xây dựng các nhà máy điện hạt nhân hoặc điều hành dịch vụ vận tải khu vực.

Sau đó, xem xét một cách toàn diện, chiến lược mới cho phép các doanh nghiệp nhà nước hoạt động độc lập như thể các doanh nghiệp này không có chủ sở hữu cũng dẫn đến những thất bại nặng nề. Ví dụ, ở Thụy Điển, việc phân cấp trách nhiệm tới từng ban giám đốc riêng rẽ mà không cân bằng ảnh hưởng của chế độ quản lý sở hữu chuyên nghiệp độc lập lại càng gặp nhiều khó khăn hơn. Việc mở rộng hoạt động trên bình diện quốc tế một cách liêu lĩnh của công ty Telia, từng là công ty độc quyền trong lĩnh vực điện thoại, và Vattenfall, vốn là công ty nhà nước độc quyền và hiện đang là một trong những công ty phát điện lớn nhất ở châu Âu, là những trường hợp điển hình.

Chương 7 sẽ miêu tả khá cụ thể con đường dẫn tới cải cách của Thụy Điển vì nó sẽ cung cấp cho chúng ta nhiều nhận thức thấu triệt.

Chương 7

NHỮNG NGƯỜI THỤY ĐIỂN TIỀN PHONG: TỪ QUẢN TRỊ CHỦ ĐỘNG ĐẾN KHÔNG CAN THIỆP*

Thụy Điển đã hiện đại hoá từ sớm, có những nỗ lực nhằm quản lý các doanh nghiệp nhà nước một cách độc lập hơn với chính trị, dù vẫn nắm giữ khối tài sản công đáng kể. Theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù Thụy Điển cuối cùng đã mắc một số sai lầm nghiêm trọng, nhưng họ cũng thu được nhiều thành công. Ba chiến lược khá khác nhau mà Thụy Điển đã theo đuổi trong những thập niên vừa qua mang lại những kinh nghiệm hữu ích và, do đó, sẽ được thảo luận một cách chi tiết trong chương này, trước khi chúng ta chuyển sang cách tiếp cận mà chúng tôi cho là hiệu quả hơn trong những chương sau.

Thử nghiệm của Thụy Điển với quản trị chủ động, 1998-2001

Cuối thập niên 1980, Thụy Điển do Chính phủ thiểu số của Đảng Dân chủ Xã hội lãnh đạo. Chính phủ này đã nghiên cứu công ty Temasek ở Singapore (sẽ được thảo luận trong Chương 8). Năm 1990, Thụy Điển thành lập Fortia, bên ngoài là một công ty

* Hands-off (không can thiệp) là lãnh đạo bằng cách không can dự vào công việc cụ thể của cấp dưới (BT).



chủ quản (holding company), tương tự như Temasek. Tuy nhiên, kỳ bầu cử mùa thu năm 1991 đã đưa liên minh bốn đảng cánh hữu lên nắm chính quyền. Chính phủ mới, ngược lại, đã đưa chính sách tư nhân hoá lên hàng ưu tiên trong chương trình nghị sự của mình. Trong ba năm sóng gió thuộc thời kỳ đen tối nhất của khủng hoảng ngân hàng ở Thụy Điển, gần 6% tổng danh mục đầu tư quốc doanh đã được tư nhân hoá. Chính quyền nhiệm kỳ tiếp theo thuộc về Đảng Dân chủ Xã hội - nhờ chiến thắng trong kỳ bầu cử năm 1994 - dù cơ bản tập trung vào cân đối chi tiêu chính phủ nhưng vẫn tiếp tục hàng loạt các cải cách do chính phủ tiền nhiệm khởi xướng.

Với chu kỳ bầu cử Quốc hội 4 năm vừa được áp dụng ở Thụy Điển, Göran Persson, Chủ tịch mới của Đảng Dân chủ Xã hội, đã - nhờ sự hỗ trợ của Đảng Xanh và Đảng Cánh Tả - thành lập được chính phủ thiểu số dù tỷ lệ cử tri ủng hộ thấp. Khi còn là Bộ trưởng Tài chính, Persson đã phản đối việc cổ phần hóa quy mô lớn, vốn là xu hướng quốc tế đang thịnh hành lúc bấy giờ. Ông tiếp tục chính sách này sau khi nhậm chức Thủ tướng vào năm 1996, nhưng năm 1998 khi Đảng của ông tái đắc cử, nhờ đó đã tranh thủ được sự ủng hộ trong Quốc hội Thụy Điển thì ông quay sang thiết lập nền quản trị chủ động đối với tài sản công. Ông muốn chứng minh rằng các chính phủ có thể, và thực ra, là những chủ sở hữu chủ động và giỏi giang của các tài sản có tính thương mại. Do đó, một cuộc thử nghiệm ba năm (1998-2001) đã được khởi xướng nhằm quản lý danh mục đầu tư công của Thụy Điển một cách chủ động “như thể được sở hữu bởi các cổ đông tư nhân”. Thử nghiệm bao gồm áp dụng kỷ luật của lĩnh vực tư nhân và văn hóa của các công ty cổ phần; kết quả là, giá trị danh mục đầu tư đã tăng 12% ngay sau khi gần 1/3 danh mục đầu tư gốc đã được tư nhân hóa, gần gấp 5 lần so với khi tư nhân hóa là

mục tiêu chính của chính phủ tiền nhiệm. Mức tăng giá trị gần gấp đôi mức tăng trưởng của thị trường cổ phiếu nước này, trong giai đoạn đó, thị trường chứng khoán chỉ tăng 6%.

Tờ báo có thái độ hoài nghi, *Financial Times*, là tờ báo đầu tiên tường trình về sáng kiến chính trị vô tiền khoáng hậu về việc chính phủ hành động như một cổ đông tích cực của các tài sản mang tính thương mại, nhưng vẫn nghi ngờ khi đưa ra thành tích của Thụy Điển trong việc quản lý những chuyển biến gần đây trong lĩnh vực tài chính công và khối ngân hàng sau vụ sụp đổ tài chính hồi đầu thập niên 1990. Bài xã luận bày tỏ hy vọng rằng thành tích của các công ty quốc doanh được cải thiện sẽ mở ra khả năng cho quá trình tư nhân hóa sâu rộng hơn¹.

Cách tiếp cận “táo bạo, mới lạ” - ám chỉ nỗ lực ban đầu của một chính phủ châu Âu nhằm giải quyết một cách có hệ thống hình thức sở hữu và phương thức quản lý các doanh nghiệp nhà nước - đã nhanh chóng mang lại lợi nhuận và lợi ích đáng kể, như ngân hàng đầu tư UBS Warburg sau đó vài năm đã mô tả về thử nghiệm của Thụy Điển². Năm 2000, James Sassoon và Martin Pellbäck đã tóm tắt chương trình ba năm, phân tích chi tiết ba trường hợp để minh họa cho biện pháp quản lý chủ động các tài sản quốc doanh của Chính phủ Thụy Điển, đó là:

1. Tái cấu trúc AssiDomän, một trong những tập đoàn giấy và bao bì lớn nhất châu Âu nắm trong tay rất nhiều tài sản lâm nghiệp, bằng cách rút vốn hoặc bán bớt một phần các cơ sở hoạt động công nghiệp và hoàn vốn lại cho các cổ đông.

2. Thành lập, tái cấu trúc và sau đó bán lại Celsius, một tập đoàn lớn trong lĩnh vực quốc phòng của châu Âu, trong đó có tìm kiếm các đối tác công nghiệp thích hợp cho hàng loạt lĩnh vực kinh doanh của công ty.

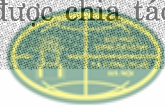


3. Chuyển đổi công ty quốc doanh độc quyền ngành đường sắt SJ thành một trong những nhà vận hành đường sắt có lời nhất châu Âu, bằng cách điều chỉnh lại tổ chức và rút vốn khỏi tất cả các hoạt động nằm ngoài dịch vụ nòng cốt là vận chuyển hành khách.

AssiDomän: từ tập đoàn lâm ăn thua lỗ đến ngành lâm nghiệp có trọng tâm

AssiDomän hình thành từ công ty lâm nghiệp quốc doanh lâu đời thuộc Domänverket (một cơ quan nhà nước) và nhà sản xuất giấy và bột giấy quốc doanh Assi trong giai đoạn 1992-1994. Tập đoàn được tư nhân hóa một phần (sở hữu nhà nước vẫn chiếm hơn 50% và số cổ phần còn lại được bán cho hơn 590.000 cá nhân) sau khi được niêm yết trên Sàn Giao dịch chứng khoán Stockholm, trở thành một trong những tập đoàn bột giấy, giấy và bao bì lớn nhất châu Âu, đồng thời là một trong những chủ sở hữu tài sản lâm nghiệp lớn nhất thế giới. Trong giai đoạn 1994-1999, những cổ phần được niêm yết đã bị thiệt hại vì hiệu quả kém, do thua lỗ liên tục trong nhiều năm, thiếu sự tập trung mang tính chiến lược, thiếu thị phần trong một loạt ngành hàng, lợi nhuận âm không chỉ bởi các khoản đầu tư và thâm tóm quá mức các doanh nghiệp ở Liên Xô cũ. Rốt cuộc, các thị trường vốn mất niềm tin vào tập đoàn vì liên tục để xảy ra những vấn đề về hoạt động và tài chính, đã đòi hỏi Chính phủ Thụy Điển - chủ sở hữu lớn nhất của tập đoàn lúc bấy giờ - phải ngay lập tức chú ý tới tập đoàn này.

Ban Giám đốc mới, được chỉ định vào năm 1999, đã thuê một CEO mới để cải cách công tác điều hành. Tài sản lâm nghiệp ngay lập tức được chia tách đồng thời, Chính phủ Thụy Điển



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

cũng đổi những khoảng rừng mà họ nắm giữ để lấy một số cổ phần trong các đơn vị hoạt động của tập đoàn. Kết quả là, các đơn vị hoạt động công nghiệp bị rút vốn hoặc liên doanh với các nhà đầu tư hay đối tác công nghiệp và tài chính. Năm 2000, khối tư liệu sản xuất bột giấy và giấy còn lại được sáp nhập với các tài sản tương tự của công ty lâm nghiệp Thụy Điển - Phần Lan là StoraEnso để trở thành công ty Billerud.

Billerud đã được niêm yết thành công vào cuối năm 2001, cho phép AssiDomän điều chỉnh cấu trúc vốn, hướng đến một công ty chủ quản lâm nghiệp thuần túy. Việc này còn mang lại khoản cổ tức một lần đáng kể cho các cổ đông của AssiDomän, lớn hơn cả khoản thu được từ IPO (phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng) của Billerud.

Sau đó Chính phủ Thụy Điển đã mua phần còn lại của AssiDomän, lúc đó là công ty cổ phần lâm nghiệp thuần túy, đây là một phần của chiến lược tái cấu trúc ngành lâm nghiệp Thụy Điển, đưa các đơn vị hoạt động không được lên sàn vào công ty con của nó, tên là Sveaskog. AssiDomän bị khai tử năm 2001 khi đang là một trong những cổ phiếu hiệu quả nhất trên thị trường chứng khoán.

Sau tất cả những giao dịch này, Chính phủ Thụy Điển với tư cách cổ đông, cùng với các cổ đông khác, đã thu được tỷ lệ hoàn vốn nội bộ vượt quá 15% trên các khoản đầu tư vào cổ phiếu của AssiDomän trong suốt vòng đời được niêm yết ra công chúng của tập đoàn³. Hiện nay, Sveaskog là chủ sở hữu đất rừng lớn nhất ở Thụy Điển, nắm hơn 4 triệu hecta (trong đó gần 3/4 là đất sản xuất), tương đương với 14% tổng quỹ đất rừng của cả nước. Năm 2008, Chủ tịch Hội đồng quản trị là ông Göran Persson, cựu Thủ tướng nước này.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Tại thời điểm bắt đầu cuộc thử nghiệm, nhiều nhà quan sát đã hoài nghi về ý tưởng đại tu các biện pháp quản lý tài sản công chứ không tiếp tục theo đuổi con đường tư nhân hóa hoàn toàn. Tuy nhiên, khi chương trình tái cấu trúc đi được nửa chặng đường, những nhà quan sát đã bắt đầu xem xét kỹ hơn cuộc thử nghiệm và tác động tiềm tàng của nó đối với nền kinh tế. Xét thấy danh mục đầu tư chiếm tới 25% toàn bộ nền kinh tế, Merrill Lynch cho rằng các cuộc cải cách sẽ có ảnh hưởng lớn tới tăng trưởng kinh tế chung của Thụy Điển⁴.

Celsius: kết thúc sự dựa dẫm vào Chính phủ và bắt đầu sự hợp nhất của châu Âu

Sự tan rã của Liên Xô khiến ngân sách quốc phòng trên khắp châu Âu co lại, hợp tác và hợp nhất trở thành những vấn đề quan trọng nhất trong chương trình nghị sự. Celsius, tập đoàn quốc phòng Thụy Điển đã niêm yết, từ lâu đã là nhà cung cấp ưu tiên cho lực lượng vũ trang Thụy Điển, và nhờ đó trở thành một trong những trụ cột quan trọng trong chính sách “không liên kết” của nước này.

Trong tình hình ngân sách quốc phòng co lại và các đối thủ đang nhanh chóng hợp nhất, Celsius bị xem là ít có cơ hội sống sót nếu như không đưa ra được các cải thiện hiệu suất đáng kể và tiếp cận với thị trường rộng lớn hơn, vượt qua những giới hạn theo luật định, do chính Thụy Điển tự áp cho mình vì chính sách không liên kết. Giá cổ phiếu sụt giảm đáng kể và được dự đoán là sẽ còn tiếp tục đi xuống đã phản ánh thực tế mỗi ngày. Điều này đòi hỏi Chính phủ Thụy Điển, với tư cách là cổ đông lớn nhất và chủ chốt của tập đoàn, phải đưa ra được giải pháp căn cơ.

Lộ trình hợp nhất dễ thấy nhất là với Saab Group, tập đoàn quốc phòng và hàng không Thụy Điển, nhưng hội đồng quản trị



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

mới của Celsius đã bắt đầu liên lạc không chính thức với tất cả những người mua tiềm năng thích hợp, tức là những người có thể được chấp nhận trong khuôn khổ chính sách đối ngoại hạn chế của Thụy Điển. Nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho vụ sáp nhập trong tương lai, hàng loạt cuộc thoả vốn riêng biệt đã được thực thi, với lý do là khi trở thành các doanh nghiệp độc lập chứ không còn là một phần của gói lớn hơn, có khả năng chúng sẽ đem lại giá trị cao hơn. Trong đó bao gồm cả phần lớn hơn của công ty vũ khí Bofors của Thụy Điển (được bán cho công ty United Defense Industries, lúc bấy giờ thuộc sở hữu của Carlyle, một tập đoàn góp vốn tư nhân của Mỹ, hiện đang nằm trong tập đoàn vũ khí BAE Systems). Công ty đóng tàu Kockums (chuyên chế tạo các tàu ngầm truyền thống và nhiều sản phẩm khác, cùng với Thụy Điển, Australia và Singapore đều nằm trong số các khách hàng lớn của công ty này) cũng gặp nhiều khó khăn hơn. Tập đoàn HDW của Đức (sau này được sáp nhập vào tập đoàn ThyssenKrupp) cũng là tập đoàn chế tạo tàu ngầm, dường như là đối tác tốt nhất. Người Đức mạnh về quảng cáo (marketing), trong khi Kockums lại phát triển được động cơ Stirling AIP, một hệ thống công nghệ có sức cạnh tranh, cho phép các tàu ngầm động cơ truyền thống hoạt động dưới nước hàng tuần liên miên mà không cần trồi lên mặt nước như các tàu ngầm chạy bằng động cơ diesel thông thường.

Cuộc thoả vốn về sau đã mở đường cho Saab Group chào bán công khai phần còn lại của Celsius, một phần của tập đoàn này hiện đang thuộc quyền sở hữu của gia đình Wallenberg và BAE Systems. Từ quan điểm của công nghiệp và quốc phòng, việc bán Kockums hóa ra lại không thành công. Dưới quyền sở hữu của người Đức, ngành kinh doanh tàu ngầm không được



phép phát triển đúng mức, công nghệ có một không hai của họ bị lờ đi và tàn lụi dần. Chính phủ Thụy Điển đã lật ngược tình thế vào năm 2014, đây là khi Saab Group tiếp quản tài sản ban đầu (trong đó có quyền sở hữu trí tuệ) của Kockums. Ban đầu, Saab Group bác bỏ ý tưởng đưa thêm bộ phận giàn khoan cho các hệ thống thủy quân vào lĩnh vực kinh doanh của tập đoàn. Nhưng hiện nay, Saab Kockum đã được Chính phủ Thụy Điển giao cho phát triển thế hệ tiếp theo của tàu ngầm Thụy Điển, khiến Saab trở thành một trong số ít tập đoàn quốc phòng có thể cung cấp các giải pháp phòng vệ toàn diện trên không, trên đất liền và trên biển.

Trong nhận thức rộng rãi hơn của công chúng, vở kịch chính trị xung quanh Telia - công ty viễn thông của Thụy Điển - đã trở thành hình ảnh đại diện cho vở kịch lớn hơn đang diễn ra xung quanh chương trình tái cấu trúc. Những cuộc đàm phán về sáp nhập và khởi đầu sai lầm trong đề nghị hợp nhất với công ty quốc doanh Telenor của Na Uy trở thành nguyên liệu cho sêri phim chính trị dài tập được quan tâm ở cả hai bên biên giới. Cuối cùng, ý tưởng sáp nhập đã bị hủy bỏ và phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) tiếp đó đã hoàn thành chỉ ngay trước khi bong bóng thương mại điện tử vỡ vào đầu những năm 2000. Chúng ta sẽ thảo luận về Telia một cách chi tiết hơn trong phần sau của chương.

Hợp nhất: thiết lập danh mục đầu tư

Những công ty vừa được nâng cấp phải đối mặt với sự cạnh tranh quốc tế ngày càng gay gắt hơn. Đồng thời, những tiến bộ công nghệ nhanh chóng và quá trình tự do hóa sau đó đã làm lộ



ra những yếu kém của các công ty độc quyền từ bao lâu nay. Cần phải có kỷ luật tốt nhất của khu vực tư nhân và văn hóa vững chắc của các công ty lâu đời mới có thể cạnh tranh được trên sân chơi mới mở dành cho những người mới tham gia từ khắp nơi trên thế giới. Chính phủ Thụy Điển nhận ra mình đang phải đối mặt với áp lực ngày càng lớn của cộng đồng kinh doanh cùng sự chống đối từ phía cánh hữu trong việc tư nhân hóa danh mục đầu tư quá lớn các tài sản mang tính thương mại, cùng hướng với làn gió tự do theo kiểu Thatcher đang thổi khắp châu Âu.

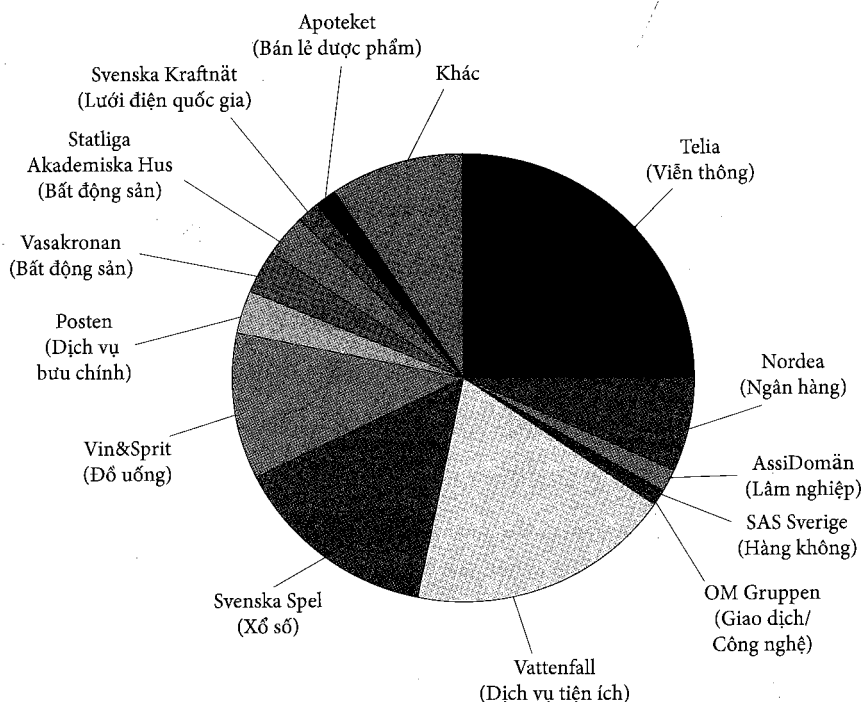
Thủ tướng Persson, dù vậy, vẫn muốn chứng tỏ cho khu vực tư nhân biết rằng Chính phủ của ông cũng có thể quản lý được các tài sản mang tính thương mại tốt như bất kỳ chủ sở hữu tư nhân nào. Năm 1998, ông tìm cách hợp nhất toàn bộ tài sản về dưới tay một ban quản lý duy nhất, và thuê các chuyên gia từ khu vực tư nhân để quản lý số tài sản này đồng thời bắt đầu tái cấu trúc danh mục đầu tư, đây là bước đầu tiên trong dự án kéo dài ba năm⁵.

Cho đến lúc đó, tập hợp các tài sản khác nhau chưa được coi là một danh mục đầu tư thống nhất, cũng chưa có bất cứ tài sản nào được định giá hay quản lý một cách chuyên nghiệp. Một nhóm lộn xộn các doanh nghiệp thương mại, trong đó có các doanh nghiệp vốn là độc quyền như Vattenfall (sản xuất năng lượng), Telia (viễn thông), SJ (dịch vụ đường sắt) và Posten (bưu chính), cũng như cổ phần trong các doanh nghiệp đã được niêm yết như SAS (hàng không quốc gia), AssiDomän (sản phẩm lâm nghiệp) và Celsius (công nghiệp quốc phòng). Từ đây trở đi, tất cả các hoạt động này sẽ thuộc quyền một ban lãnh đạo duy nhất.



Tuy nhiên, việc hợp nhất danh mục đầu tư tài sản mang tính thương mại trong môi trường chính trị không phải là nhiệm vụ dễ dàng, vì mỗi bộ trưởng chịu trách nhiệm với một tài sản mang tính thương mại đều có vẻ thích duy trì lãnh địa của mình. Hình 7.1 cho thấy danh mục đầu tư của Thụy Điển.

Hình 7.1. Phân chia danh mục đầu tư của Thụy Điển theo các doanh nghiệp nắm giữ cổ phần lớn nhất



Nguồn: UBS, Chính phủ Thụy Điển.

Khởi đầu, năm 1988, ngay sau khi Chính phủ thiểu số của Đảng Dân chủ Xã hội được thành lập, Erik Åsbrink, Bộ trưởng Tài chính, đã không cho chuyển những cổ phần do bộ này nắm giữ sang “đơn vị sở hữu” mới vừa được thiết kế, trực thuộc Bộ Công nghiệp. Để khẳng định thêm cho sự khước từ của mình, ông này thậm chí còn đe dọa sẽ từ chức, dù trước đó, Thủ tướng,

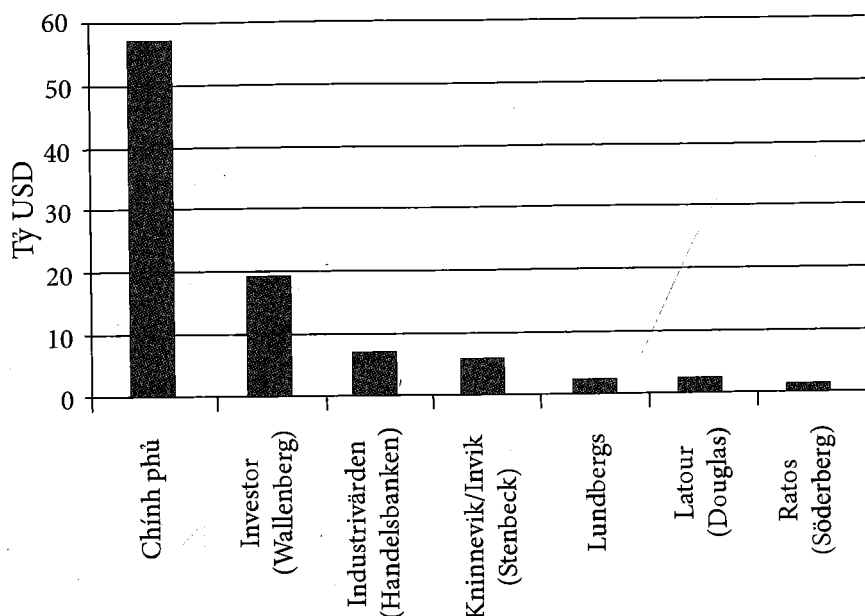
trong khi bổ nhiệm các bộ trưởng, đã ra điều kiện rằng các bộ sẽ không còn được quản lý bất kỳ tài sản công mang tính thương mại nào nữa⁶. Cuối cùng, Thủ tướng phải trao nó cho Bộ trưởng Tài chính (tạm thời lúc bấy giờ), tuy nhiên, ông đã có thể gần như hoàn tất việc hợp nhất bằng cách thống nhất hàng loạt các bộ với nhau, trong đó có thông tin liên lạc và lao động, công nghiệp và thương mại, thành một “siêu bộ” mới duy nhất. Đơn vị nhà nước này được trao quyền phụ trách công ty chủ quản Stattum, lúc đó đang quản lý hầu hết các công ty cổ phần đã được niêm yết.

Kết quả thẩm định lần đầu giá trị danh mục đầu tư hợp nhất đã gây bất ngờ và giúp các bên liên quan, người nộp thuế, thị trường tài chính, các tổ chức chính trị và cộng đồng kinh doanh hiểu được quy mô của danh mục đầu tư và đặt cuộc thử nghiệm vào đúng bối cảnh của nó. Dựa trên hiệu quả tổng thể của thị trường chứng khoán, có thể nói lúc đó danh mục đầu tư hợp nhất có thể so sánh được với khu vực tư nhân, với hiệu quả hoạt động của từng công ty cổ phần thuộc khu vực tư nhân như Investor, Industrivärden, Kinnevik và các công ty tương tự hoặc với bất kỳ công ty đơn lẻ nào trong lĩnh vực tương ứng.

Định giá chính thức đạt 500 tỷ SEK (65 tỷ đôla), chỉ sau một đêm đã đưa ra ánh sáng một người khổng lồ. Chủ nghĩa tư bản nhà nước ở Thụy Điển - thông qua các “quỹ của người làm công ăn lương” do công đoàn kiểm soát - ngay trước đó vẫn bị coi là đã bị đánh tan tành, nay hiện ra như một người cao to, mang bộ com lê màu tối của doanh nhân, sánh vai với khối tư nhân ở Thụy Điển. Chính phủ Thụy Điển, hay đúng hơn là các công dân nước này, nay với đầy đủ chứng cứ, phải nói là hiển nhiên, là người sở hữu lớn nhất của các tài sản mang tính thương mại ở trong nước, lớn hơn gấp nhiều lần bất kỳ tập đoàn công nghiệp tư nhân nào (xem Hình 7.2).



Hình 7.2. Các chủ sở hữu lớn nhất ở Thụy Điển



Nguồn: UBS; Chính phủ Thụy Điển.

Cách mạng công nghệ và phi điều tiết đòi hỏi phải tái cấu trúc

Với sự tham gia của Trung Quốc và Ấn Độ vào sân chơi kinh tế toàn cầu với tư cách là những đối thủ cạnh tranh, cùng với các cuộc cách mạng công nghệ vượt bậc, tư duy của tất cả các ngành đã thay đổi một cách không thể đảo ngược được. Trong những năm cuối thập niên 1980 đầu thập niên 1990, cả hai phe chính trị ở Thụy Điển đã đi đến thống nhất rằng phải tiến hành ngay quá trình tự do hóa trong những lĩnh vực kết cấu hạ tầng nhằm đảm bảo sức cạnh tranh trong thế giới đang toàn cầu hóa ngày càng nhanh hơn.

Vấn đề là, một vài doanh nghiệp nhà nước lớn nhất trước đây là các công ty độc quyền. Sự thật ở đây là chính phủ vẫn đóng

vai trò chủ sở hữu, nhưng đồng thời cũng là người điều tiết trong cùng lĩnh vực (nói cách khác, nhà nước vừa đá bóng vừa thổi còi) làm cho chính sách trở thành phức tạp hơn. Cải thiện hiệu quả của một công ty từng giữ thế độc quyền đòi hỏi phải tái cấu trúc và chỉnh đốn lại toàn bộ lĩnh vực⁷.

Mở cửa một lĩnh vực cho cạnh tranh có thể gần tương tự như mở hộp Pandora*: nó sẽ cho thấy một loạt quyền lợi được ưu đãi và những mâu thuẫn được che đậy mà các chính trị gia phải chiến đấu nhằm giữ thế cân bằng. Đây là lý do vì sao nhiều nhà quan sát khẳng định rằng tư nhân hóa toàn bộ là biện pháp đơn giản nhất để làm rõ và tránh những mục tiêu đối chọi nhau, bằng cách có thể nhanh chóng tái cấu trúc toàn bộ lĩnh vực.

Những vấn đề bị che giấu suốt hàng thập kỷ bên trong hoạt động của con quái vật độc quyền, đột nhiên một ngày vì tự do hóa mà bị phơi bày, thật khó mà nhét trở lại vào trong cái hộp. Tất cả các nước đã tiến hành tự do hóa công ty độc quyền đường sắt, hệ thống bưu điện hay mạng lưới truyền tải điện đều hiểu rõ điều này. Việc phân tách đường ray với toa xe và bán các đơn vị cung cấp dịch vụ hỗ trợ cho bên thứ ba đã để lộ ra - mà không có ngoại lệ nào - hàng thập kỷ quản lý yếu kém, phân bổ tiền không hợp lý, đầu tư không thỏa đáng, tham nhũng và những cuộc ganh đua nhỏ mọn ở tất cả các nước đã thực hiện quá trình này.

**Công ty đường sắt quốc doanh Thụy Điển (SJ):
chuyển đổi từ tập đoàn sang nhà cung cấp dịch vụ
có trọng tâm**

Công ty vận tải đường sắt Thụy Điển, ban đầu tên là Hội đồng Đường sắt Hoàng gia (Royal Railway Board), cho đến khi

* Nghĩa là gây ra những điều không lành, khó mà có thể hàn gắn được (ND.).



**THƯ VIỆN
HƯỚNG DẪN**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

được đổi tên thành Statens Järnvägar (Đường sắt Quốc gia), thường được gọi là SJ. Đây là cơ quan nhà nước hợp nhất chịu trách nhiệm vận hành toàn bộ hệ thống đường sắt trên khắp cả nước, hàng năm được nhà nước trợ cấp để trang trải các chi phí hoạt động và kinh doanh không có lãi. Không có quản trị hợp lý và minh bạch, SJ đã phát triển thành tập đoàn thiếu hiệu quả và công kênh, mặc dù về mặt tổ chức, đây vẫn là một cơ quan của chính phủ, trong khi lại nắm trong tay số tài sản khá đa dạng, từ nhà hàng, sòng bạc và khách sạn, đến tàu biển và xe buýt, bên cạnh những hoạt động cốt lõi liên quan đến đường sắt.

Năm 1988, Chính phủ của Đảng Dân chủ Xã hội quyết định rằng con đường đưa đến hiệu quả cao hơn (và những nhu cầu ngân sách thấp hơn), cung cấp dịch vụ tốt hơn và giá thấp hơn cho người sử dụng là tự do hóa ngành này và mở cửa cho cạnh tranh.

Bước đầu tiên được thực hiện cùng năm đó là tách kết cấu hạ tầng khỏi vận hành - thành lập Banverket (Ban Quản lý đường sắt quốc gia Thụy Điển) phụ trách toàn bộ kết cấu hạ tầng ngành đường sắt, và đồng thời giữ lại SJ, thương hiệu cũ của công ty, chịu trách nhiệm vận hành⁶.

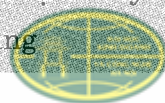
Bước thứ hai là mở cửa cả hai cho cạnh tranh, bắt đầu với giao thông ở địa phương và vùng vào năm 1990 và năm 1992, hoãn đến năm 2010 đối với giao thông liên vùng. Dù vậy, Thụy Điển vẫn là một trong những nước đầu tiên ở châu Âu mạnh mẽ xoá bỏ điều tiết thị trường này.

Mãi đến cuối những năm 1990, công ty mới bắt đầu hợp nhất và nó đã bộc lộ rõ bản thân là một tổ chức không có trọng tâm, không quen với các yêu cầu của ngành dịch vụ hiện đại và một mô hình kinh doanh không bền vững. Chính phủ quyết

định tiếp tục phân tách SJ thành ba đơn vị riêng biệt: công ty dịch vụ chở khách, công ty dịch vụ vận chuyển hàng hóa và một công ty cổ phần riêng biệt, gọi là Swedcarrier, phụ trách tất cả các hoạt động không cốt lõi. Tuy nhiên, cả ba đều thuộc sở hữu trực tiếp của Chính phủ. Sự chia tách này là nhằm tinh giản việc chở khách và vận tải hàng hoá, tập trung vào kinh doanh những dịch vụ đường sắt cốt lõi và chuẩn bị để cạnh tranh với những công ty mới nhập cuộc. Hoạt động vận chuyển hành khách tiếp tục giữ lại thương hiệu SJ, trong khi vận chuyển hàng hóa kết hợp với một thương hiệu mới là Green Cargo. Cả hai công ty này đều tuyển dụng ban quản lý tận tâm, chuẩn bị để đương đầu với những thử thách từ các đối thủ cạnh tranh trong khu vực tư nhân. Swedcarrier cũng đảm trách luôn chức năng hỗ trợ dịch vụ, với vai trò của một nhà cung cấp trung gian chứ không phải là trở thành một phần của các nhà vận hành đường sắt.

Swedcarrier đã được bổ nhiệm một hội đồng quản trị và quản lý riêng biệt, có kinh nghiệm về tái cấu trúc và thoái vốn. Danh mục đầu tư bất động sản khổng lồ được tập trung vào công ty con tách biệt, gọi là Jernhusen, với một nhóm quản lý có chuyên môn, chịu trách nhiệm phát triển các giá trị ẩn thành danh mục đầu tư tài sản độc nhất vô nhị. Tất cả các dịch vụ hỗ trợ không phải cốt lõi đều được bán cho các bên thứ ba độc lập, trong đó có công nghệ thông tin, vệ sinh tàu, chuẩn bị tàu, bảo trì, hoạt động tư vấn, v.v.. Jernhusen trở thành cỗ máy còn lại tập trung vào phát triển danh mục đầu tư tài sản rộng lớn từng bị bảng cân đối thu chi của cơ quan cũ bỏ quên. Dưới đây là những đơn vị được bán trước khi hợp nhất:

- Swebus, dịch vụ xe buýt đường dài thậm chí còn nằm trong tay cả các trạm xăng



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

- Cổ phần trong ASG, đơn vị vận tải hàng hóa bằng đường bộ
- Scandlines, phà giữa miền Nam Thụy Điển và lục địa
- Kinh doanh khách sạn trên toàn quốc

• Các nhà hàng lớn, trong đó bao gồm việc cung cấp các dịch vụ trong những nhà ga xe lửa lớn nhất, trong các khu mua sắm, các nhà hàng trên tàu hỏa, các nhà hàng và sòng bạc hạng sang⁹.

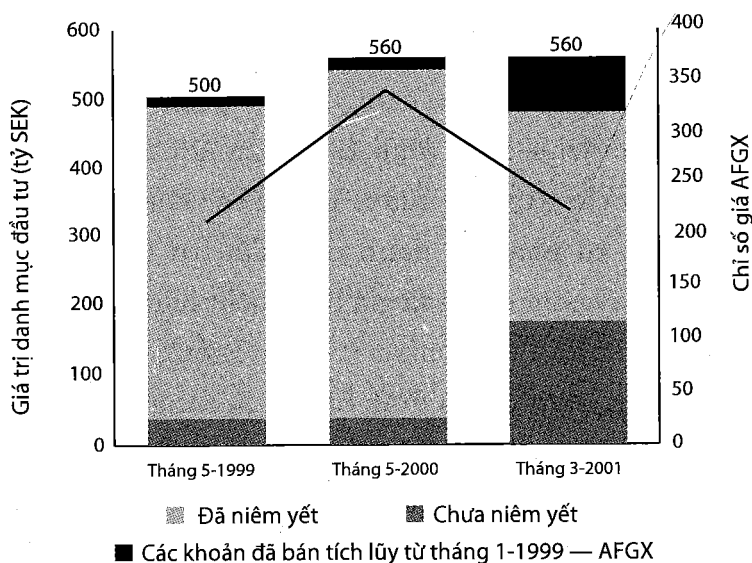
Dự án tái cấu trúc công ty trong ba năm đã để lộ ra hàng thập kỷ quản lý yếu kém trong toàn bộ ngành này, trong đó có đầu tư không thỏa đáng vào kết cấu hạ tầng và toa tàu, công tác bảo trì thiếu hiệu quả, thiếu sự phối hợp, chưa kể những vụ tranh chấp nhỏ nhen. Nhiều vấn đề vẫn cần phải giải quyết trong ngành này, bao gồm một khung điều tiết toàn diện và sự phối hợp trong tổ chức nhằm phát triển ngành.

Sự chống đối về mặt chính trị đối với việc tái cấu trúc các tài sản công là điều dễ hiểu. Những nhóm lợi ích đầy quyền lực, hưởng lợi và lớn lên trong bóng đêm ám muội, sẽ chẳng bao giờ tự nguyện tìm kiếm ánh sáng ban ngày; và quy trình tái cấu trúc như thế cũng không thể giúp các chính trị gia chiến thắng trong các kỳ bầu cử. Chính phủ cánh hữu lên nắm quyền ở Thụy Điển năm 1991 đã đưa tư nhân hóa thành mục tiêu ưu tiên hàng đầu. Và trong ba năm cầm quyền, chính phủ này đã tư nhân hóa được khối tài sản trị giá khoảng 30 tỷ SEK.

Mặt khác, mặc dù công khai chống đối tư nhân hóa ô ạt và ủng hộ sở hữu chủ động, Chính phủ thiểu số của Đảng Dân chủ Xã hội, từ năm 1998 trở đi, thông qua quá trình tư nhân hóa đã rút vốn khỏi khối tài sản trị giá hơn 150 tỷ SEK. Tức là gấp 5 lần so với thời chính phủ tiền nhiệm theo định hướng thị trường, đến mức có thể được coi là sao chép chủ nghĩa Thatcher. Tuy nhiên,

tổng giá trị của danh mục đầu tư đã tăng vọt trong giai đoạn quản lý sở hữu chủ động từ giai đoạn 1998-2001 (xem Hình 7.3).

Hình 7.3. Danh mục đầu tư của Thụy Điển và chỉ số thị trường chứng khoán, tính gộp cả giá trị của các khoản rút vốn



Nguồn: Bộ Công nghiệp Thụy Điển; bao gồm các ước lượng trung gian.

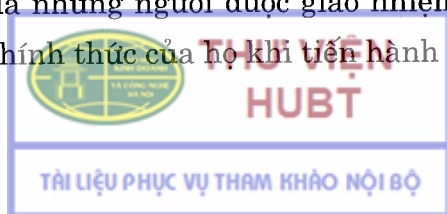
Hơn nữa, ngân hàng BNP Paribas¹⁰ đã kết luận rằng sự lột xác của các doanh nghiệp nhà nước Thụy Điển đã thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong suốt giai đoạn này, đó là nhờ tăng lợi nhuận ròng từ các tập đoàn nhà nước, thúc đẩy cạnh tranh trên thị trường, tăng năng suất, và cuối cùng là giảm lạm phát. Dĩ nhiên, như có thể thấy ở bất kỳ đâu, trong giai đoạn từ cuối những năm 1990 đến đầu những năm 2000, việc dỡ bỏ điều tiết các ngành dịch vụ công cộng (ví dụ, viễn thông hoặc sản xuất điện) đã đóng góp đáng kể vào sự giảm giá trong những lĩnh vực này. Những phương pháp “mang tính đột phá” được áp dụng trong quá trình vận hành các doanh nghiệp nhà nước có nghĩa là Chính phủ chia

tay với những chính sách “kiểu cũ”, trong đó có những quy định cản trở cạnh tranh, sử dụng vốn và lao động kém hiệu quả, quản lý hàng tồn kho yếu kém và thiếu minh bạch; mà thay vào đó, các doanh nghiệp nhà nước được vận hành tương tự như các tập đoàn tư nhân, theo BNP Paribas.

Cách ly về mặt chính trị

Trong lĩnh vực tư nhân, ban quản lý thống nhất danh mục đầu tư của tập đoàn được hình thành bằng cách giao toàn bộ tài sản vào tay công ty chủ quản. Tất cả các đối thủ cạnh tranh trong khu vực tư nhân có danh mục đầu tư lớn, trong đó có Wallenberg's Investor (từng là gia đình hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp có ảnh hưởng nhất ở Thụy Điển), Handelsbanken cùng với Industrivärden, gia đình Stenbeck cùng với Kinnevik và Invik (hiện đã được sáp nhập), cổ phần của gia đình Söderberg ở Ratos, v.v. đều có bộ máy quản lý riêng. Các cuộc cải cách của Chính phủ Thụy Điển không đi xa đến như thế. Tuy nhiên, yếu tố bất ngờ và tốc độ thực hiện cải cách đã bù đắp được sự thiếu vắng công ty chủ quản phù hợp, làm nhiệm vụ hợp nhất quyền sở hữu tất cả tài sản mà khu vực tư nhân thường có theo cách tiếp cận quyền sở hữu chủ động vô tiền khoáng hậu. Ít nhất là trong giai đoạn ban đầu.

Ban đầu, việc hợp nhất quản lý sở hữu với cơ quan của Chính phủ đã tạo ra môi trường sở hữu mang tính thương mại và có tính thống nhất hơn, tách khỏi các bộ với những mục tiêu trái ngược nhau. Khi chưa có khung thiết chế vững mạnh, việc quản lý một cách chủ động các danh mục đầu tư phụ thuộc hoàn toàn vào phẩm chất của những người được giao nhiệm vụ và những mối quan hệ phi chính thức của họ khi tiến hành tái cấu trúc.



Cần phải áp dụng chính sách về sở hữu thì mới thiết lập được chuỗi mệnh lệnh rõ ràng từ Chính phủ, gán trách nhiệm giải trình và trách nhiệm cho các cấp thích hợp, trong khi vẫn tìm cách khuyến khích cải thiện hiệu quả. Vì không có rào chắn khép kín, làm vật cách ly khỏi ảnh hưởng chính trị ngắn hạn, trách nhiệm pháp lý chính của mỗi công ty được đẩy lên cấp tiếp theo - hội đồng quản trị của công ty.

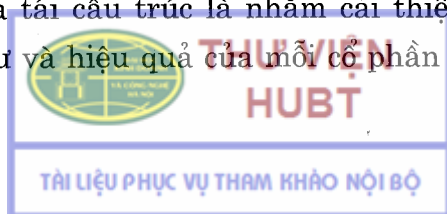
Chính sách sở hữu của Chính phủ giúp trao quyền cho các hội đồng quản trị với những giám đốc không trực tiếp điều hành. Chính sách này rõ ràng đã hạn chế vai trò cổ đông của Chính phủ, trong đó có:

- Vạch ra tầm nhìn công nghiệp
- Thiết lập các mục tiêu tài chính và chỉ tiêu thực hiện
- Thống nhất về cơ cấu vốn thích hợp và chính sách cổ tức cho mỗi công ty cổ phần.

Giới hạn về minh bạch đối với trách nhiệm giải trình cũng làm lợi cho các vị bộ trưởng. Bằng việc xác định rõ ràng những giới hạn về quyền lực đối với các công ty cổ phần trực thuộc, họ chịu ít áp lực phải can thiệp hơn khi người ta đưa ra những quyết định khó khăn về mặt thương mại. Điều này chỉ có hiệu quả khi các chính trị gia có thể giữ vững lập trường trong thỏa thuận, và hạn chế can thiệp, hay thậm chí là bình luận, nhưng đồng thời phải giữ vững sự phân chia trách nhiệm giữa trách nhiệm sở hữu về mặt chính trị với trách nhiệm sở hữu của hội đồng quản trị. Bất kỳ sự nghi ngờ hay chỉ một chút thay đổi từ một hợp đồng ngầm như thế sẽ có nguy cơ phá tan sự tin tưởng trong cách dàn xếp này.

Mục tiêu rõ ràng

Mục tiêu của tái cấu trúc là nhằm cải thiện hiệu quả của danh mục đầu tư và hiệu quả của mỗi cổ phần trực thuộc, làm



cho nó “như thể được sở hữu bởi các cổ đông tư nhân”. Những người thuộc Đảng Dân chủ Xã hội trong Chính phủ cùng với các công đoàn đồng minh đã chấp nhận rằng toàn cầu hóa và phát triển công nghệ đã thay đổi hoàn toàn điều kiện của những ngành công nghiệp mạng lưới như viễn thông, điện và nhiều ngành vận tải. Do đó, họ chấp nhận rằng tối đa hóa giá trị là mục tiêu duy nhất của sở hữu nhà nước. Họ đồng ý với khẩu hiệu cho dự án tái cấu trúc danh mục đầu tư ba năm - Các công ty có giá trị tạo ra việc làm có giá trị¹¹. Ý tưởng đằng sau khẩu hiệu này là công ty có sức cạnh tranh trên bình diện quốc tế sẽ có điều kiện thuận lợi hơn trong việc tạo ra công ăn việc làm bền vững và có lẽ cũng sẽ trả lương cao hơn.

Áp dụng văn hóa của các công ty chủ quản vào quản lý danh mục đầu tư của nhà nước nghĩa là trước hết và quan trọng nhất là, Chính phủ phải tự nguyện từ bỏ tất cả những nỗ lực nhằm áp đặt ảnh hưởng chính trị ngắn hạn. Các hội đồng quản trị của công ty phải chuyên nghiệp và được giao quyền. Giữ vững niềm tin đối với chính sách mới là nền tảng cho quá trình tuyển dụng những chuyên gia thích hợp. Những đánh giá nội bộ của hội đồng sẽ giúp hiểu sâu hơn về nhu cầu thực sự của mỗi công ty cổ phần trực thuộc. Mặc dù cộng đồng kinh doanh có thể hoài nghi về những tài sản quốc doanh được quản lý một cách chủ động, nhiều chuyên gia có kinh nghiệm và thức thời đã nhận chức vụ trong hội đồng quản trị không điều hành và các vai trò tư vấn khác, với một tinh thần hành động tập thể có một không hai, tương tự như nghĩa vụ quân sự.

Sau ba năm, các chuyên gia đã nắm hơn 85% chức vụ giám đốc không điều hành, hơn 40% trong số đó là phụ nữ. Đồng thời, 3/4 số công ty này đã tuyển dụng được giám đốc điều hành (CEO) mới và một nửa đã tuyển dụng được giám đốc tài chính (CFO) mới.

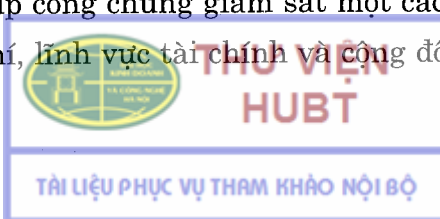
Hàng loạt biện pháp đã được thực hiện nhằm gia tăng hiệu quả của hội đồng quản trị, trong đó có các mức lương theo thị trường và một quy trình tuyển dụng được quản lý bởi các ủy ban bổ nhiệm chính thức, dựa trên đánh giá của hội đồng và yêu cầu của kế hoạch kinh doanh, đôi khi cũng được các chuyên gia bên ngoài trợ giúp¹². Cuối cùng, đơn vị quản lý nằm trong siêu bộ chịu trách nhiệm tái cấu trúc danh mục đầu tư tự xây dựng cơ sở dữ liệu và khả năng của nguồn nhân lực để thực hiện những mục tiêu này.

Minh bạch

Mặc dù không có công ty chủ quản chính thức nắm giữ toàn bộ danh mục đầu tư, Chính phủ Thụy Điển đã tìm được cách phát hành báo cáo tổng hợp thường niên về danh mục đầu tư. Điều này cải thiện hơn nữa tính minh bạch và giúp tạo ra tính nhất quán, sắp xếp theo trật tự các mục tiêu của quyền sở hữu và mục tiêu quản lý của mỗi công ty cổ phần trực thuộc.

Bằng việc tách bạch rõ ràng các hoạt động phi thương mại hoặc công ty được thiết kế nhằm giải quyết đối tượng chính sách, và chỉ đưa các công ty thương mại vào danh mục đầu tư thương mại, như đã làm trong báo cáo thường niên đầu tiên, Chính phủ thiểu số đã có thể tiếp nhận văn hóa của các công ty cổ phần cho các danh mục đầu tư thương mại, đồng thời đặt mục tiêu duy nhất là theo đuổi giá trị của cổ đông. Bằng cách này, họ đã có thể có được tất cả các xu hướng chính trị, thậm chí là cả công đoàn ủng hộ.

Báo cáo theo quý còn làm gia tăng hơn nữa các tiêu chuẩn minh bạch và giúp công chúng giám sát một cách chặt chẽ hơn, đặc biệt là báo chí, lĩnh vực tài chính và cộng đồng kinh doanh,



cũng như các tổ chức phi chính phủ. Các cuộc họp mở rộng thường niên, mở cửa cho công chúng, tạo điều kiện hơn nữa cho các chuyên gia tài chính và công nghiệp, các phương tiện truyền thông và những công dân tích cực tiến hành phân tích. Bây giờ, họ có thể so sánh các doanh nghiệp nhà nước với các đối thủ cạnh tranh trong cùng lĩnh vực hay cùng ngành¹³. Các ngân hàng đầu tư thậm chí đã bắt đầu đưa những tài sản công không được niêm yết vào nghiên cứu vốn sở hữu của họ để so sánh, và trong một số trường hợp còn công bố những nghiên cứu vốn sở hữu như thể các tài sản này đã được niêm yết.

Cơ cấu vốn

Sự chấp thuận về mặt chính trị rằng tối đa hóa giá trị là mục tiêu duy nhất của danh mục tài sản nhà nước mang tính thương mại là hết sức cần thiết. Người ta không muốn làm như thế không chỉ bởi hệ tư tưởng mà còn do chưa nhận thức được rõ ràng rằng tất cả các lựa chọn khác đều đã có người thử làm và đã thất bại.

Trước đây, các doanh nghiệp nhà nước đưa ra các quyết định đầu tư trên cơ sở chi phí vốn thấp chứ không dựa trên cơ sở chi phí vốn thực của thị trường. Sự phát triển về công nghệ làm cho những doanh nghiệp nhà nước thiếu hiệu quả và quá phụ thuộc vào vốn, giống như những con khủng long công kênh khi đứng cạnh những kẻ mới nhập cuộc tinh nhanh, chuyên môn hóa và tập trung hơn rất nhiều. Vì sao phải dùng bưu điện, trong khi có thể gửi thư điện tử? Vì sao phải đợi hàng tuần mới lắp được đường dây điện thoại trong khi có thể dùng điện thoại di động? Vì sao lại để cho đường sắt bị coi thường vì những vụ tàu chậm, trong khi có thể bay với các hãng hàng không giá rẻ, vừa rẻ vừa nhanh, hoặc thậm chí là có thể thoải mái lái chiếc xe của chính mình?

Bị ép phải đem lại lợi nhuận cho số vốn bỏ ra đã tạo ra cuộc cách mạng văn hóa trong nội bộ từng công ty cổ phần, kết quả là người ta phải thuê chuyên gia phù hợp trong các phòng tài chính. Tuy nhiên, cuộc chiến thuần túy về mặt kỹ thuật giữa ban quản lý và chủ sở hữu trong việc cân bằng hợp lý giữa nợ và vốn sở hữu đôi khi có thể tràn sang lĩnh vực chính trị. Một tranh cãi cốt lõi phổ biến là các doanh nghiệp nhà nước thường tìm cách giữ những khoản dự trữ lớn, vốn sở hữu khổng lồ và thổi phồng bảng cân đối kế toán, như lá chắn để phòng những lúc khó khăn và là nguồn đặc lợi đầy tiềm năng.

Áp dụng chính sách cổ tức cạnh tranh là thông điệp đầy hiệu quả, gửi tới tất cả các nhà đầu tư, nhấn mạnh ý định của Chính phủ Thụy Điển là các công ty cổ phần này phải vận hành trong cùng điều kiện như khu vực tư nhân. Nó cũng được áp dụng cho các kế hoạch của Chính phủ nhằm hoà hợp cấu trúc vốn với khu vực tư nhân bằng cách yêu cầu chia cổ tức một lần¹⁴ (one-off dividend). Thêm vào đó, người ta còn khuyến khích các công ty tìm cách khích lệ nhân viên đồng ý xếp tổ chức của mình đứng sau mục tiêu của chủ sở hữu là tối đa hóa giá trị¹⁵.

Mở rộng nền tảng cổ đông bằng cách huy động nhiều khoản đầu tư từ các thị trường vốn cũng giúp khẳng định mạnh mẽ hơn kỷ luật của thị trường. Sự chặt chẽ về mặt tài chính được thi hành bằng cách áp dụng đánh giá tín dụng rất cuộc sẽ ảnh hưởng ngang bằng với những chi phí vay mượn có khả năng tăng lên¹⁶. Trong quá trình tư nhân hóa các khoản nợ, các doanh nghiệp nhà nước tích lũy được nhiều lợi ích từ khối tư nhân mà không phải từ bỏ quyền kiểm soát bất kỳ công ty cổ phần trực thuộc hay vốn sở hữu của mình.



SAS: hợp nhất các cổ phần của công ty ảo

Giá cổ phiếu của ba công ty được niêm yết đồng loạt sau thương hiệu Scandinavian Airlines (SAS) đã liên tục được giao dịch với mức chiết khấu không cần thiết. Ba tập đoàn quốc gia riêng biệt ở Thụy Điển, Đan Mạch và Na Uy cùng sở hữu thương hiệu này. Năm 1946, hãng hàng không quốc gia SAS được ba chính phủ và tập đoàn Wallenberg thành lập nhằm cung cấp những dịch vụ hàng không có thể tồn tại được trong khu vực. Sau đó, SAS được niêm yết như ba cổ phần riêng biệt trên các sàn chứng khoán quốc gia ở Stockholm, Copenhagen và Oslo, với một thỏa ước vận hành phức tạp và mỗi công ty quốc gia sở hữu tất cả các tài sản. Thỏa thuận vận hành nội bộ đã tạo thành ba tầng quan liêu (và ba tầng chi phí) trong một công ty, đồng thời cũng tăng gấp ba số lượng công đoàn mà ban quản trị phải giải quyết.

Cuối cùng, cơ cấu quyền sở hữu của SAS đã được hợp nhất vào tháng 6-2001, một công ty chủ quản được thành lập với tỷ lệ cổ phần của các chính phủ lần lượt là Thụy Điển (21,4%), Na Uy (14,3%) và Đan Mạch (14,3%), và 50% còn lại do công chúng nắm giữ, được giao dịch trên sàn chứng khoán. Tái cấu trúc quyền sở hữu không chỉ liên quan đến các vấn đề phức tạp về tài chính và vận hành, mà còn liên quan tới những thách thức quan trọng về ngoại giao, trong đó có quyền hạ cánh và bay qua bầu trời. Những vấn đề này cần phải được bàn bạc lại trong các thỏa thuận đa phương chưa hề có tiền lệ. Sau hàng tháng trời tranh cãi, chuẩn bị, đàm phán và điều phối giữa nhiều bên liên quan ở các cấp khác nhau theo một quy trình cực kỳ phức tạp, hãng hàng không cũng đã được hợp nhất thành một công ty duy nhất với một cổ phần duy nhất, tinh giản công việc phức hợp kéo dài hàng thập kỷ trở nên minh bạch hơn một chút.



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

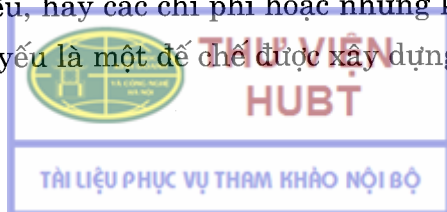
Việc hợp nhất ba bên đã có tác động tích cực như mong muốn lên giá cổ phiếu và mở đường cho sự cải thiện một cách rõ rệt hiệu suất hoạt động. Nó còn là một bước tiến cực kỳ quan trọng, tạo điều kiện cho quá trình hợp nhất ngành rộng lớn hơn. Nhưng cuối cùng, Chính phủ Na Uy lúc đó đã chống lại những lời kêu gọi tiến tới hợp nhất rộng rãi hơn ở châu Âu, chặn đứng bất kỳ giao dịch tiềm năng nào, bởi vì các chủ sở hữu thuộc Chính phủ vẫn còn bị trói buộc bởi một thỏa thuận cố đông.

Là một hãng hàng không quốc gia, SAS còn lâu mới đạt được cơ cấu chi phí và tổ chức tinh gọn như của các đối thủ cạnh tranh giá rẻ, ví dụ: Norwegian Air, nhà vô địch của khu vực, đã làm thay đổi diện mạo ngành. Năng lực dư thừa và cơ cấu chi phí bất lợi của ngành này đã khiến SAS thua lỗ, buộc nó phải chuyển sang các thị trường vốn để thường xuyên được bơm vốn vào, và luôn luôn hứa hẹn sẽ cắt giảm chi phí và cải cách cơ cấu mạnh mẽ hơn.

Ba chủ sở hữu nhà nước hiện đã đồng ý tham gia vào việc hợp nhất hàng không châu Âu, nhưng hiện nay đề xuất này còn gặp khó khăn hơn nhiều.

Sắp xếp và phát triển hoạt động kinh doanh cốt lõi trong mỗi công ty con

Những công ty có vị trí chủ đạo trên thị trường có thể tạo ra nhiều lợi nhuận. Không có cổ đông chuyên nghiệp, tích cực, đưa ra những yêu cầu cứng rắn về lợi nhuận/vốn và cổ tức, ban quản trị, theo bản năng, sẽ giấu những lợi nhuận bằng sổ sách kế toán phức tạp khó hiểu, hay các chi phí hoặc những khoản đầu tư vô độ. Hậu quả tất yếu là một đế chế được xây dựng bằng cách tích



hợp hoạt động kinh doanh theo cả chiều dọc và chiều ngang - chứ không chia cổ tức.

Ở các doanh nghiệp nhà nước, bản năng này được củng cố bởi thói quen là khi cần thì xin thêm vốn. So với các doanh nghiệp tư nhân, những doanh nghiệp nhà nước cần thêm vốn bổ sung chính là chủ đề của quá trình chính trị phức tạp, mất nhiều thời gian, Quốc hội cũng phải quan tâm. Trong quá trình này, những lợi ích thương mại có bao gồm đòi hỏi về vốn được mang ra so sánh với cách sử dụng các khoản thu nhập thuế. Do đó, đầu tư được mang ra so sánh với những chính sách, từ chăm sóc trẻ em và trường học đến làm đường và quốc phòng. Thêm vào đó, việc xin Chính phủ và Quốc hội cấp thêm bắt buộc phải theo lịch trình chính trị, một quy trình “vô cảm” với những đòi hỏi của thị trường hay giá trị thời gian của đồng tiền.

Hầu hết các cải cách quản trị doanh nghiệp nhà nước của Thụy Điển đã giúp cách ly các doanh nghiệp này khỏi những ảnh hưởng chính trị ngắn hạn và áp dụng văn hóa của các công ty cổ phần, với tâm điểm là tối đa hóa giá trị. Nó cho phép các nhà quản lý tập trung vào những hoạt động có giá trị gia tăng cao, và từ bỏ những hoạt động không sinh lời. Những hoạt động không liên quan đến hoạt động kinh doanh cốt lõi chỉ làm phân tán sự chú ý của ban quản trị khỏi mục tiêu phải bị rút vốn. Tương tự như bất kỳ vận động viên tài giỏi nào khác, các nhà quản lý bấy giờ đã hiểu ra rằng họ không thể đồng thời vừa là một ngôi sao marathon và, ví dụ, vừa là vận động viên đấm bốc. Ban quản trị lão luyện không thể tự nhận mình là chuyên gia ở những khía cạnh và cơ hội kinh doanh hoàn toàn không liên quan gì đến những kỹ năng cốt lõi của họ, cho nên cuối cùng, họ phải chọn lựa.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Posten: sự thay đổi của một dịch vụ công cộng

Thụy Điển là nước châu Âu dỡ bỏ điều tiết ngành bưu chính mạnh mẽ nhất, khi họ tự do hóa hoàn toàn thị trường bưu chính từ năm 1993. Xóa bỏ điều tiết thị trường này cũng tương tự như với thị trường viễn thông, với những thay đổi thị trường đột ngột do những tiến bộ công nghệ nhanh chóng vượt qua biên giới quốc gia và trong việc định giá, các dịch vụ được cung cấp, hiệu suất và người tham gia thị trường mang lại.

Bộ phận bưu chính của Swedish Posten AB (Bưu điện Thụy Điển) là một trong những nhà vận hành dịch vụ bưu chính hiệu quả nhất ở châu Âu lúc bấy giờ, chỉ đứng sau TPG, Bưu điện Nhà nước Hà Lan. Tuy nhiên, cơ hội xuất khẩu lợi thế cạnh tranh sang các nước châu Âu khác của nó vẫn còn hạn chế. Thêm vào đó, những hoạt động liên quan đến thư tín có nguy cơ bị cạnh tranh ngày càng cao, cũng như được sự lên ngôi của các hình thức liên lạc khác, cụ thể là internet. Posten có khả năng sinh lời thấp và đòn bẩy hoạt động cao*, cùng với việc đang hoạt động trong thị trường đã được tự do hóa làm cho nó dễ bị tổn thương bởi những kẻ mới nhập cuộc chỉ việc “ăn sẵn”, nhất là khi người mới không bắt buộc phải cung cấp một dịch vụ toàn diện¹⁷.

Ngay trước Giáng sinh năm 1998, ban quản lý Posten đã yêu cầu chủ sở hữu phải bơm một lượng vốn đáng kể, nếu không thì, họ cảnh báo, công ty sẽ phá sản. Các ông chủ đã phản ứng nhanh lẹ lại lời đe dọa với một bản rà soát tài chính và kiểm toán ngay trong kỳ nghỉ Giáng sinh. Kết quả chứng tỏ rõ ràng bằng

* Đòn bẩy hoạt động (operating leverage) là mức độ sử dụng chi phí cố định so với chi phí biến đổi phục vụ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (thường được tính toán trong ngắn hạn). Nếu doanh nghiệp sử dụng hầu hết là chi phí cố định thì sẽ có đòn bẩy hoạt động cao (ND.).

cân đối kế toán của công ty thực sự không cần bổ sung thêm vốn, mà cần cơ cấu kế toán tinh giản, tái cơ cấu tài chính và tập trung hơn vào những hoạt động kinh doanh cốt lõi của mình.

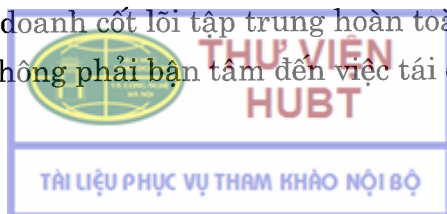
Hội đồng quản trị mới được chỉ định và đã tìm ra con đường xuyên qua làn nước bí ẩn đầy thử thách. Sau cuộc đụng độ nhỏ với các chủ sở hữu liên quan đến quy mô kinh doanh cốt lõi và định nghĩa về “logistics” (dịch vụ hậu cần), công ty đã có thể tập trung hoàn toàn vào việc củng cố lại các bảng cân đối kế toán và những hoạt động trọng yếu bằng cách rút vốn khỏi tất cả các tài sản không cốt lõi. Bắt đầu bằng hệ thống thanh toán bù trừ (payment clearing systems), gọi là PostGiro, hệ thống này được tái cơ cấu cho phù hợp với hệ thống ngân hàng và được bán cho ngân hàng Nordea (Nhà nước Thụy Điển cũng nắm một phần ngân hàng này), đã niêm yết trên thị trường, sau đó là bán cổ phần chi phối trong ASG, một nhà cung cấp dịch vụ logistics và giao thông đường bộ lớn đã được niêm yết ở Thụy Điển, cho Danzas, công ty con phụ trách logistics thuộc Deutsche Post (Bưu điện Đức) (công ty này sau đó đã sáp nhập với DHL và lấy luôn thương hiệu nổi tiếng quốc tế này làm tên của mình). Posten còn bán hàng loạt công ty con ít quan trọng khác cho những người mua khác nhau và danh mục đầu tư bất động sản cho Quỹ Tư nhân Ngân hàng Đức (Deutsche Bank Private Equity). Quan trọng nhất là, Posten đã thực hiện thành công vụ chuyển đổi chiến lược đầy tham vọng trong thời gian cực kỳ ngắn và ít cản trở về mặt chính trị. Nó đã chuyển từ việc nắm trong tay một mạng lưới rộng lớn các bưu cục thông thường sang thuê ngoài hầu hết các hoạt động bán lẻ thông qua mạng lưới nhượng quyền thương mại của những “điểm dịch vụ” đặt tại các siêu thị, các cửa hàng tạp hóa và các trạm xăng. Nỗ lực chính trị



nhằm ủng hộ công cuộc chuyển đổi này cũng không kém phần ấn tượng, khi mà từ lâu người ta đã coi bưu điện địa phương là biểu tượng thiết yếu trong việc gắn kết những vùng nông thôn dân cư thưa thớt với các vùng trung tâm trong đất nước rộng lớn về mặt địa lý này, và coi nó là trụ cột quan trọng trong việc xây dựng phúc lợi xã hội hiện đại kiểu Thụy Điển. Chủ động giải thể một biểu tượng có thế lực như vậy, với rất nhiều người lao động đã lập thành các công đoàn đầy sức mạnh, đòi hỏi phải có ý chí chính trị mạnh mẽ, sự đồng thuận, một liên minh có quan điểm thấu triệt và sự lãnh đạo về mặt chính trị. Các công đoàn được trợ giúp bởi “mô hình Telia”, đây là chương trình tái đào tạo trong giai đoạn thất nghiệp (và có lẽ lâu hơn), giúp họ tập trung toàn bộ thời gian vào tìm kiếm việc làm mới, có thể tiếp cận với những hỗ trợ về chuyên môn, đào tạo tại chỗ, cơ sở văn phòng, và những công cụ liên quan.

Tham vọng nhằm hợp nhất các hoạt động bưu chính cuối cùng cũng đã gặt hái được thành công vào năm 2009, đó là khi Posten sáp nhập với Post Danmark (Bưu điện Đan Mạch) để lập nên PostNord (Bưu điện Bắc Âu), với 60% số cổ phần do Chính phủ Thụy Điển nắm giữ và 40% số cổ phần còn lại thuộc về Chính phủ Đan Mạch.

Tiếp theo khái niệm về “ngân hàng tốt/ngân hàng xấu” tiếp thu được từ cuộc khủng hoảng ngân hàng những năm đầu thập niên 1990, các tài sản không cốt lõi thường được tách ra thành một công ty chủ quản riêng biệt để tái cấu trúc, có ban quản lý và mục tiêu kinh doanh khác biệt, chuyên trách về tái cấu trúc và thoái vốn. Sự chia tách như vậy tạo điều kiện cho ban quản lý hoạt động kinh doanh cốt lõi tập trung hoàn toàn vào phát triển mảng này mà không phải bận tâm đến việc tái cấu trúc ở những



mảng không cốt lõi. Các công ty con không cốt lõi hoặc sẽ nằm thuộc sở hữu trực tiếp của Chính phủ Thụy Điển, như trường hợp công ty đường sắt độc quyền SJ, hoặc sẽ được giữ lại trong tập đoàn nhưng với các cổ đông tư nhân góp vốn bổ sung, được đưa thêm vào cung cấp các kỹ năng chuyên biệt, ví dụ như công ty viễn thông Telia.

Trong kế hoạch tái cấu trúc kéo dài ba năm, hơn 1/3 danh mục đầu tư của các tài sản thương mại bị rút vốn, trong đó có IPO của Telia, và số cổ phần còn lại của tập đoàn được Pharmacia & Upjohn đã được lên sàn chứng khoán New York - NYSE, với mức giá cao kỷ lục. Trong khi thực hiện chương trình này, hàng loạt công ty mà Chính phủ Thụy Điển nắm đa số cổ phần, đã niêm yết, trong đó có SAS, Celsius và AssiDomän, đã được tái cấu trúc một cách đáng kể.

Từ quản trị chủ động đến không can thiệp

Trong khi chương trình tái cấu trúc chủ động đã thành công một cách bất ngờ, dường như đây cũng là giai đoạn may mắn đối với nhiều chính trị gia Thụy Điển. Thành công phụ thuộc chủ yếu vào quyền hạn và chủ ý rõ ràng của Thủ tướng và một nhóm phụ tá tinh nhuệ. Chỉ dựa vào một trong hai yếu tố thì không thể thắng thế mãi được. Có lẽ vì những lý do này mà Chính phủ Thụy Điển đã dần dần thay đổi đường lối, chuyển từ sở hữu chủ động sang cách tiếp cận không can thiệp. Quá trình phát triển ở Telia minh họa cho thay đổi này và những hệ quả của nó.

Telia: doanh nghiệp tiên phong về điện thoại di động với những tham vọng quốc tế bị ngắt quãng

Trong năm 1998, Lars Berg, CEO của Telia (người tiếp quản công ty điện thoại độc quyền của Nhà nước, Televerket), đã tự



nhận trách nhiệm bán cổ phần của Chính phủ, trong khi chưa được chủ sở hữu đồng ý, các nhà quản lý cấp cao hay ban giám đốc cũng chưa biết. Ông ta đã tiến hành đàm phán đơn phương để giữ bí mật, mà không có sự ủy nhiệm của chủ sở hữu hay quy trình chuẩn thường được áp dụng cho những giao dịch thương mại kiểu này - bao gồm thẩm định chi tiết và đánh giá bên ngoài hoặc nghiên cứu có tính chiến lược nhằm xác nhận lại hiệu lực của giao dịch về mặt vận hành, thương mại và tài chính. Ông giám đốc điều hành chỉ đơn giản là đồng ý với Chính phủ Na Uy về việc sáp nhập Telia với công ty viễn thông quốc doanh của Na Uy là Telenor, và đặt ra giá cổ phiếu giả định, chưa được định giá - cả từ bên ngoài lẫn trong nội bộ. Thỏa thuận này đã bị tiết lộ trong những ngày đầu của chính sách quản trị chủ động đối với danh mục đầu tư của Chính phủ và đã khiến tất cả mọi người phía Thụy Điển - từ chủ tịch hội đồng quản trị và giám đốc tài chính (CFO) cho đến Thủ tướng - phải ngạc nhiên.

Để tránh tình huống đáng xấu hổ cho cả hai chính phủ, các cuộc thảo luận của chuyên gia giữa hai bên đã được bắt đầu trong vòng bí mật tối đa. Chính phủ Thụy Điển đã thuê các nhà tư vấn có chuyên môn thích hợp và đề xuất một quy trình chuyên môn toàn diện nhằm đánh giá tính khả thi về mặt thương mại của vụ giao dịch tiềm năng và đã thu được định giá chính xác về hai bên sáp nhập. Lars Berg đã rời khỏi công ty và được thay thế bằng một nhà điều hành từ công ty Ericsson - nhà cung cấp công nghệ và dịch vụ thông tin của Thụy Điển. Khi quy trình sáp nhập không còn đi theo ý định của Na Uy, bao gồm cả những nỗ lực của họ nhằm đàm phán về mặt tài chính chứ không phải là thẩm định giá thực tế, những cuộc bàn thảo bí mật đã bị tiết lộ. Những người trong cuộc bắt đầu tiết lộ nội dung của các thảo



luận cho giới báo chí, dường như để buộc Chính phủ Thụy Điển hành động.

Một khi các thảo luận thương mại được đưa ra công khai, những gì diễn ra sau đó trở thành tiến trình bị dẫn dắt về mặt chính trị, kéo theo gần một năm toàn những lời đặt điều vu khống trên truyền thông giữa hai chính phủ. Nhưng mãi đến khi tàn cuộc thi tham vọng của Na Uy mới được phơi bày: họ muốn chiếm bộ phận nghiên cứu điện thoại di động của Thụy Điển (lúc bấy giờ đang diễn ra vụ bùng nổ về kinh doanh công nghệ), được xem là một trong những đơn vị nghiên cứu mạnh nhất thế giới. Mọi thứ trở nên rõ ràng, động cơ chính cho cuộc sáp nhập bên phía Na Uy là kế hoạch tái định vị nhóm nghiên cứu tiên phong này làm nền móng cho một công viên công nghệ của Na Uy được xây dựng ở ngoại ô Oslo.

Cuối cùng, cuộc sáp nhập đã thất bại vào tháng 12-1999, và sau đó Telia đã theo đuổi cuộc sáp nhập khác với Sonera, công ty điện thoại di động mới được niêm yết của Phần Lan, cũng do Chính phủ sở hữu một phần. Vì Sonera đã được niêm yết, Telia cũng cần phải được niêm yết nhằm đạt được mức công bằng trên thị trường trước khi sáp nhập và đặc biệt là để tránh bị công chúng chỉ trích về mức giá trao đổi được quyết định.

Giá cổ phiếu của Sonera đã tăng đột biến trong những giờ và những ngày đầu tiên sau IPO vào năm trước đó. Công ty này đã trở thành “con cưng” của các nhà đầu tư đang tìm kiếm các khoản đầu tư trong lĩnh vực viễn thông đại chúng. Tuy nhiên, cuộc chuyển giao tài sản ồ ạt từ Chính phủ Phần Lan và những người đóng thuế của họ sang các cổ đông mới đã bị chỉ trích nặng nề, khiến cho chính quyền lâm vào khủng hoảng và bộ trưởng phải chịu trách nhiệm cũng như giám đốc điều hành của công ty này bị sa thải.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Chính phủ Thụy Điển lo sợ sẽ lặp lại sai lầm của Phần Lan, và để tránh những lời buộc tội bán rẻ tài sản quốc gia, đã ra lệnh định giá tích cực cho IPO của Telia. Hơn nữa, bản năng chính trị của Chính phủ thiểu số Đảng Dân chủ Xã hội khi kết hợp cuộc định giá tích cực cho IPO với việc quảng cáo quá trình tư nhân hóa doanh nghiệp nhà nước này như là “cổ phần của nhân dân”, trong đó công chúng được động viên tham gia mua cổ phiếu (với quyền ưu tiên mua đầu tiên hay tương tự), đã mang lại kết quả chưa từng có tiền lệ là có tới 10% dân số đã mua cổ phần công ty, dẫn đến những hệ quả chính trị ngoài mong đợi.

Từ quan điểm tài chính, IPO của Telia là một thành công tuyệt đối của Chính phủ Thụy Điển và của những người đóng thuế. Hoàn thành vào tháng 6-2000, tức là thời điểm cuối cùng của bong bóng cổ phiếu công nghệ, các giao dịch cổ phiếu duy trì trạng thái bình ổn thậm chí qua suốt thời kỳ hỗn loạn do sự sụp đổ của thị trường chứng khoán sau đó gây nên, phần lớn là nhờ những dự đoán tích cực của thị trường đối với công ty này¹⁸. Sau một quy trình chuyên nghiệp và các cuộc thảo luận về tài chính, hội đồng quản trị của hai công ty đang được niêm yết, Telia AB và Sonera Oy đã công bố sẽ sáp nhập vào tháng 3-2002. Công ty mới, TeliaSonera, lúc đó do Chính phủ Thụy Điển sở hữu 37% và Chính phủ Phần Lan sở hữu 13,2%, phần còn lại chủ yếu nằm trong tay các nhà đầu tư có tổ chức cùng nhiều chủ sở hữu cá thể của Thụy Điển.

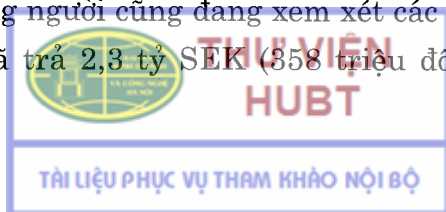
Từ góc độ chính trị, sự lên xuống của thị trường không giúp thu hút được phiếu bầu. Bong bóng cổ phiếu công nghệ phát nổ đã giáng một đòn mạnh vào giá cổ phiếu của Telia, nó cho thấy sự bất lợi của việc bán cổ phần của một công ty đã niêm yết cho công chúng, như thể đây là trái phiếu chính phủ không phải chịu rủi ro. Vết nhớ này đã gắn với Chính phủ của Đảng Dân chủ Xã hội



trong suốt thời kỳ còn lại của nhiệm kỳ, khi gần 10% cử tri phải gánh chịu những hậu quả tài chính do hành động của Chính phủ gây nên với tư cách là chủ sở hữu các tài sản thương mại được ghi trên giá trị của cổ phần.

Từ quan điểm thương mại, công ty vừa được sáp nhập đã tiếp tục lộ trình trước đây, tức là tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi và cải thiện hiệu suất vận hành sau khi thực hiện dự án sở hữu chủ động trong vòng ba năm. Tuy nhiên, vì không có một khung thể chế thường trực để thay thế cho dự án sở hữu chủ động và không có những đòi hỏi chặt chẽ hơn về cơ cấu vốn, nên cuối cùng người ta đã mua những tài sản nằm ngoài trình độ và thị trường cốt lõi, mà không có hiểu biết thấu đáo về việc vận hành những tài sản này. Điều đó gây ra những tác động về tài chính, luật pháp và chính trị mà cho đến giờ vẫn còn ảnh hưởng đến công việc kinh doanh của công ty.

Ví dụ như tình tiết dẫn đến việc CEO của TeliaSonera lúc bấy giờ là Lars Nyberg từ chức vào ngày 1-2-2013. Việc này xảy ra sau khi công ty luật do hội đồng quản trị thuê để điều tra những cáo buộc hối lộ báo cáo rằng công ty đáng lẽ phải cẩn trọng hơn trong vụ mua giấy phép cung cấp dịch vụ điện thoại ở Uzbekistan năm 2007. Cuộc điều tra được tiến hành sau khi những công tố viên của Thụy Sĩ đã đóng băng 900 triệu đôla, có liên quan tới Gulnara Karimova (con gái của Tổng thống Uzbekistan, Islam Karimov) và một nhà điều hành điện thoại di động. TeliaSonera còn tiết lộ rằng chính quyền Hà Lan đã yêu cầu họ đặt cọc từ 10 đến 20 triệu euro cho những món nợ tài chính tiềm tàng của công ty chủ quản ở Hà Lan. Phạm vi điều tra còn được mở rộng, đưa các công tố viên Thụy Sĩ, Mỹ cũng như Thụy Điển vào cuộc, những người cũng đang xem xét các cáo buộc nói rằng TeliaSonera đã trả 2,3 tỷ SEK (358 triệu đôla) cho một giấy



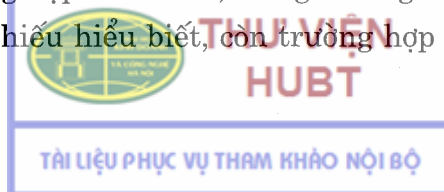
phép 3G ở Uzbekistan vào năm 2007 cho Takilant, một công ty đăng ký ở Gibraltar, khi TeliaSonera biết công ty này là bình phong của Karimova và gia đình cô.

Những cáo buộc này, lần đầu tiên được đưa ra trên một chương trình truyền hình của Thụy Điển vào năm 2012, đã không chỉ buộc Nyberg phải rời công ty, mà hầu hết ban quản trị và hàng loạt nhà quản lý lão làng cũng phải chịu chung số phận. TeliaSonera có thể đã phải chịu những khoản phạt nặng nề nếu như nó bị phát hiện vi phạm pháp luật và các quy định của Ủy ban Chứng khoán và Sàn Giao dịch chứng khoán Mỹ.

Thêm vào đó, một cuộc rà soát riêng do hội đồng quản trị mới của TeliaSonera thực hiện đối với các giao dịch khác của nó ở chi nhánh Á - Âu (bao gồm Moldova, Georgia, Azerbaijan, Kazakhstan, Tajikistan và Nepal) đã phát hiện ra rằng các thỏa thuận này cũng tương tự như các giao dịch ở Uzbekistan, từ đó dự đoán sẽ có thêm nhiều hé lộ từ công ty. Johan Denzelin, Giám đốc điều hành mới (từ tháng 9-2003), người được thuê để cơ cấu lại công ty viễn thông này, đã chỉ định một giám sát trưởng (CCO) mới và một cố vấn pháp lý mới, đồng thời đưa ra chương trình chống tham nhũng trong nội bộ công ty.

Thiếu liên kết: công ty chủ quản và những sự kiện sau năm 2001

Một công ty trong đó chính phủ đóng vai trò là một cổ đông sẽ luôn bị coi là “quốc doanh” dù số cổ phần mà chính phủ nắm giữ nhiều hay ít. Chúng tôi cũng đã lưu ý rằng các chính trị gia không bao giờ có thể là các cổ đông lý tưởng, vì mối quan tâm của họ rộng lớn hơn hẳn việc tối đa hóa giá trị. Sự can thiệp vào công việc của doanh nghiệp nhà nước, trong trường hợp tốt nhất cũng là sự can thiệp thiếu hiểu biết, còn trường hợp xấu nhất là chủ



nghĩa cơ hội. Nhưng thụ động hay không can thiệp cũng không phải là tốt. Như ví dụ về Telia cho thấy, nó có thể dẫn đến khoảng trống về quản trị. Ban quản trị sẽ nhảy vào khoảng trống này, lúc đó họ sẽ đóng luôn vai trò của cả chủ sở hữu lẫn nhà quản lý.

Trong bối cảnh này, một công ty chủ quản có “hàng rào khoanh vùng” (ring-fenced) và chỉ nhắm đến một mục tiêu rõ ràng, duy nhất và đơn giản sẽ có lợi là cho phép công ty chủ quản đại diện cho những người đóng thuế và các cơ quan của họ (Chính phủ) với một tiếng nói rõ ràng và minh bạch - đóng vai trò như một người điều hành doanh nghiệp chuyên nghiệp.

Theo một báo cáo chính thức của Chính phủ Thụy Điển về tự do hóa và điều tiết, mâu thuẫn lợi ích sâu sắc giữa vai trò điều tiết của Chính phủ với vai trò của chủ sở hữu doanh nghiệp đang hoạt động trong lĩnh vực đã tự do hóa, không còn bị điều tiết cũng sẽ được hóa giải bằng cách áp dụng cách thức sở hữu “ring-fenced” và tách biệt này. Báo cáo này nhấn mạnh rằng công ty chủ quản như thế cũng phải nằm trong tay chủ sở hữu thuộc Chính phủ, nhưng tách biệt khỏi tất cả các bộ chuyên trách về điều tiết¹⁹.

Báo cáo của Chính phủ Thụy Điển về quản lý quyền sở hữu tài sản của chính quyền trung ương cũng đưa ra kết luận tương tự. Báo cáo này kết luận rằng một tổ chức chuyên nghiệp, độc lập, có trách nhiệm giải trình, phụ trách điều hành doanh nghiệp nên được thiết lập như là cầu nối giữa một bên là sự quản lý về mặt chính trị và chiến lược của Quốc hội và Chính phủ, với một bên là các công ty riêng lẻ nằm trong danh mục đầu tư, với mục đích là tạo ra giá trị và quản lý vận hành²⁰.

Đáng buồn là, Chính phủ Thụy Điển đã không hành động với nhận thức thấu triệt như thế. Trong thiên niên kỷ mới, công tác quản trị doanh nghiệp quốc doanh sẽ suy thoái dần. Cách tiếp



cận không can thiệp mà không có khung thiết chế tạo điều kiện cho chế độ quản trị tích cực được duy trì lâu dài sẽ buông lỏng những hành động quá mức thiếu khôn ngoan. Công ty Vattenfall là ví dụ điển hình nhất ở Thụy Điển.

Vattenfall: từ nhà quê thành gã khổng lồ châu Âu

Tháng 10-2014, Vattenfall, một trong những nhà sản xuất năng lượng lớn nhất ở châu Âu, thông báo việc sụt giảm nguồn vốn đang gia tăng so với mức dự đoán trước đó, giảm tới 53 tỷ SEK (6,8 tỷ đôla), hơn 10% tổng tài sản. Điều này trước hết liên quan đến vụ mua lại công ty Nuon của Hà Lan năm 2009²¹. Theo ước tính của Swedbank (Ngân hàng Thụy Điển), trong mấy năm gần đây, giá trị của Vattenfall đã giảm một nửa, từ cao nhất là 400 tỷ SEK (51 tỷ đôla) xuống còn khoảng 200 tỷ SEK năm 2014²².

Sự mất mát khổng lồ này đã tạo ra những tác động chính trị, nhất là do quy mô của tổng thiệt hại vượt mức 1% GDP của Thụy Điển. Thậm chí trước những lần sụt giảm gần nhất, công ty đã cảm thấy buộc phải chia thành hai chi nhánh: một cho các nước Bắc Âu, và một cho phần còn lại của châu Âu. Đây được coi là nỗ lực nhằm xoa dịu sự chỉ trích ngay trước kỳ bầu cử tháng 9-2014, và tạo điều kiện cho Thủ tướng (cuối cùng thì cũng) có trách nhiệm phải ghi nhận rằng sự chia tách này sẽ dẫn đến việc có thể bán một phần nhỏ cổ phiếu của công ty²³.

Vattenfall, tương tự như nhiều nhà sản xuất điện ở châu Âu, đã suy yếu bởi những khoản nợ khổng lồ tích tụ lại trong một thập kỷ hoạt động được khơi nguồn bởi quá trình tự do hóa thị trường năng lượng châu Âu trong những năm 1990, và bởi sự chuẩn bị sơ sài trước cơn sóng dữ của cuộc khủng hoảng khu vực châu Âu và biến động trên thị trường năng lượng. Công ty đã thông báo cắt giảm 2.500 việc làm trong năm 2013, chủ yếu ở

Đức và Hà Lan, cùng với dự tính cắt giảm việc làm và cắt giảm đầu tư trong vòng 5 năm tiếp theo nhằm cứu các khoản dự trữ.

Quá trình xóa bỏ điều tiết ở Thụy Điển bắt đầu vào năm 1996 và giai đoạn cuối cùng được thực hiện vào năm 1999. Áp dụng kỷ luật của khu vực tư nhân và văn hóa của các công ty cổ phần, cùng với quá trình tái cấu trúc danh mục đầu tư của Chính phủ, bắt đầu vào năm 1998, là một khái niệm lạ lẫm đối với công ty đang thống lĩnh thị trường năng lượng Thụy Điển. Hội đồng quản trị vừa được bổ nhiệm của Vattenfall tại thời điểm đó đã nhanh chóng thúc đẩy quan điểm mang tính thương mại cả về cơ cấu lẫn chi phí vốn, nhờ đó mà làm rõ hơn trọng tâm chiến lược của công ty. Hội đồng còn nhanh chóng quyết định rút khỏi các tài sản không cốt lõi, không thể đem lại lợi nhuận có thể chấp nhận được, đặc biệt là ở những địa điểm cách xa về mặt địa lý, kéo dài từ Nam Mỹ đến Đông Nam Á. Trọng tâm mới này còn đòi hỏi phải theo đuổi mục tiêu thương mại chặt chẽ, tập trung về mặt địa lý vào các nước xung quanh biển Baltic.

Quá trình áp dụng chính sách điều tiết mới ở Đức và Liên minh châu Âu đã đem lại hàng loạt cơ hội để mua lại các tài sản lớn ở miền Bắc nước Đức, ví dụ như cổ phần trong các công ty niêm yết công khai ở Berlin - Hamburg và tài sản ở Ba Lan, Phần Lan. Trong vòng hai năm, Vattenfall đã trở thành công ty sản xuất năng lượng lớn thứ ba ở Đức. Tuy nhiên, một số thương vụ lại là mua các nhà máy nhiệt điện mà nhiên liệu là than nâu và các mỏ than nâu, những nguồn năng lượng hiện đang gây tranh cãi, do thải ra nhiều CO₂ và những chất gây ô nhiễm khác.

Năm 2009, thỏa thuận mua lại Nuon, một công ty dịch vụ công của Hà Lan có trị giá gần 97 tỷ SEK (gần 14 tỷ đôla vào thời điểm đó). Theo sau vụ mua bán này, Vattenfall đã bắt đầu thoái

vốn khởi một số hoạt động kinh doanh ở Đan Mạch và Ba Lan để tập trung vào ba thị trường cốt lõi: Thụy Điển, Hà Lan và Đức²⁴.

Sau đó, vào năm 2013 và năm 2014, Vattenfall đã công bố mức giảm giá kỷ lục, khơi mào cho một cuộc tranh cãi chính trị lớn ở Thụy Điển, về vấn đề sở hữu nhà nước, cũng như sự quản lý và khả năng thành công của hội đồng quản trị. Đây là những câu hỏi về chi tiết đằng sau giao dịch lớn nhất từng xảy ra tại một doanh nghiệp nhà nước ở Thụy Điển, trong đó có việc làm thế nào mà giám đốc điều hành của Nuon lại trở thành giám đốc điều hành của Vattenfall và bản chất của khoản đền bù cho ông này nhân vụ giao dịch nói trên.

Nếu Chính phủ Thụy Điển chấp thuận thương vụ này, theo luật định bởi chính sách sở hữu, nó sẽ làm dấy lên câu hỏi liệu đó có phải là cách sử dụng công quỹ hợp lý và liệu các bộ trưởng có phải là những người tốt nhất để giao phó quyền quyết định các vấn đề tài chính như thế hay không. Vì vậy, một câu hỏi cũng cần đặt ra là liệu có thể tránh được sự suy giảm giá trị mà thỏa thuận này kéo theo hay không, nếu như các tài sản này của Chính phủ được quản lý thông qua một công ty chủ quản độc lập, tức là thông qua một đơn vị có động cơ đúng đắn để áp dụng chính sách sở hữu chủ động chặt chẽ hơn, một cơ cấu vốn có tính thương mại và chính sách cổ tức cạnh tranh. Hơn nữa, chẳng phải là có gì đó sai lầm trong khuôn khổ điều tiết dẫn tới việc lợi nhuận độc quyền được sử dụng cho việc mở rộng thay vì tái đầu tư hay sao?

Trong Chương 8, chúng ta sẽ chuyển sang Singapore, đất nước đã có những nỗ lực từ sớm với một công ty chủ quản chủ động dành cho các tài sản công.



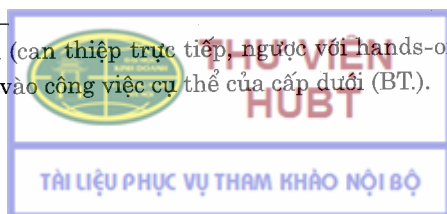
Chương 8

NÊN QUẢN TRỊ CAN THIỆP TRỰC TIẾP* NHƯNG VẤN ĐỘC LẬP: MỘT NHÀ CANH TÂN TỪ SINGAPORE

Trước khi mô tả chi tiết kinh nghiệm của Singapore, trước hết, hãy xem xét một số yếu tố góp phần tạo nên sự quan tâm tới chế độ quản lý tài sản công theo cách can thiệp trực tiếp, nhưng vẫn có tính độc lập hơn.

Trong giai đoạn thành công bước đầu của Thụy Điển với những biện pháp quản trị chủ động tài sản công mang tính khai sáng, các nhà quan sát quốc tế luôn theo dõi mọi động thái với sự chú ý cao độ. Năm 2000, Lord Sassoon, lúc đó là một nhân viên mảng đầu tư của ngân hàng UBS Warburg, đã dự đoán rằng cuộc thử nghiệm của Thụy Điển rất có thể sẽ được nhiều nước học tập theo khi những áp lực về mặt hiệu suất, sự cản trở và tính minh bạch trong khu vực nhà nước gia tăng. Cách tiếp cận của Thụy Điển được coi là mẫu mực cho Ban Điều hành cổ đông (Shareholder Executive), nằm trong thành phần nội các của Liên hiệp Anh, được thành lập vào tháng 9-2003. Hiện nay, cơ quan

* Hands-on (can thiệp trực tiếp, ngược với hands-off) là lãnh đạo bằng cách trực tiếp can dự vào công việc cụ thể của cấp dưới (BT).



này trực thuộc Bộ Kinh doanh, Đổi mới và Kỹ năng. Sau đó, Na Uy và Phần Lan cũng điều chỉnh lại chính sách về sở hữu nhà nước của mình. Na Uy đã thành lập một đơn vị tương tự như Chính phủ Thụy Điển đã làm trước đó. Trong khi đó, năm 2008, Phần Lan thành lập Solidium, một công ty chủ quản cho các công ty đã được niêm yết của nước này^{1,2}. Ở xa hơn, Trung Quốc bắt chước bằng cách lập ra Ủy ban Theo dõi và Điều phối tài sản quốc doanh của Quốc hội, một bộ đặc biệt chuyên theo dõi các doanh nghiệp nhà nước và Công ty trách nhiệm hữu hạn Đầu tư Huijin (Central Huijin Investment Ltd) đóng vai trò là công ty chủ quản các ngân hàng nhà nước.

Sáng kiến này cũng được trình bày tại hội nghị các nước OECD ở Budapest năm 1999 và được đại diện của Anh ủng hộ và tán dương mạnh mẽ, coi đây là “việc mà các nước thành viên khác nên bắt chước”, trong khi hầu như tất cả đại diện của các nước Nam Âu đều bác bỏ sáng kiến này, vì họ “sẽ bị bắn bỏ nếu thử làm ở nước mình”. Tuy nhiên, khối OECD đã động viên được tất cả các nước thành viên ký thỏa thuận học tập những bài học từ kinh nghiệm của Thụy Điển, trong đó có ý tưởng hợp nhất toàn bộ tài sản và giao cho một đơn vị sở hữu quản lý duy nhất, và năm 2005 OECD đã ban hành Hướng dẫn về quản trị trong các doanh nghiệp nhà nước, với Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (WB) làm quan sát viên³.

Những phản ứng như thế này đối với chế độ quản trị không can thiệp, quản trị chủ động là tấm gương phản chiếu ẩn dụ về những biện pháp quản trị các doanh nghiệp tư nhân. Một thay đổi lớn gần đây là hướng về phía quản trị chuyên nghiệp hơn, tích cực hơn ở các công ty tư nhân.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Khu vực tư nhân đã cải cách chế độ quản trị như thế nào

Tuy nhiên, cuộc cách mạng về quản lý hồi đầu thế kỷ XX lại đi theo hướng ngược lại. Đó là do có sự dịch chuyển quy mô lớn trong quyền sở hữu, từ các cá nhân riêng lẻ sang những thiết chế lớn, ẩn danh, chẳng hạn như các quỹ hưu trí công hay các công ty bảo hiểm. Bởi vì những thiết chế này hầu hết là bị động, nên quyền lực thực sự đối với nhiều doanh nghiệp lớn đã chuyển từ tay các chủ sở hữu sang các nhà quản lý. Các doanh nghiệp trở thành các tập đoàn, thậm chí là các đế chế; hoạt động kém hiệu quả và tổ chức ngày càng phình lên đã ngốn ngày càng nhiều hơn các khoản lợi nhuận kiếm được đáng lẽ phải được chia cho các cổ đông. Các nhà quản lý hiếm khi bị thử thách hay được làm việc trong thời gian dài. Và họ cũng được phép tích trữ của cải của doanh nghiệp dưới dạng dự trữ tiền mặt hoặc các công ty con có thể đem bán nếu cần. Hậu quả là lợi nhuận thấp và tốc độ tăng năng suất không cao.

Trong suốt những năm cuối thập niên 1980 và bước vào thập niên 1990, các cổ đông lớn ngày càng nắm được nhiều quyền kiểm soát hơn⁴. Những bảng cân đối kế toán bị thổi phồng và những nhà đầu tư đầy tự mãn đã làm lợi cho sự thâm tóm các công ty, quỹ đầu tư và những cổ đông năng động. Ở nhiều nước, hiện tượng sở hữu chéo cổ phần hầu như đã bị xóa sổ. Các nhà quản lý vẫn được trả mức lương đáng kể, nhưng lương thường đi kèm với kết quả công việc, áp lực phải thể hiện đã tăng lên và việc thay thế các nhà quản lý cũng diễn ra thường xuyên hơn.

Điều quan trọng đối với luận cứ của chúng ta là các chủ sở hữu cũng thường xuyên buộc các nhà quản lý phải từ bỏ của cải công ty. Các tập đoàn thường bị chia nhỏ ra và các công ty con không phải là cốt lõi sẽ bị bán đi. Dự trữ tiền mặt được dùng để

trả cho các chủ sở hữu, coi như khoản cổ tức cao hơn. Các ông chủ còn buộc doanh nghiệp phải “vắt kiệt” tài sản của họ, nhằm chuyển nhiều khoản dự trữ của doanh nghiệp sang cho các cổ đông, tạo rủi ro cho những người muốn sáp nhập có thái độ thù địch. Các danh mục đầu tư bất động sản của doanh nghiệp được hợp nhất và quản lý bằng chiến lược quản trị duy nhất và nhất quán, và cuối cùng thường sẽ bị thoái vốn. Các công ty bị buộc phải có bảng cân đối kế toán gọn gàng hơn với tỷ lệ vốn vay cao hơn. Vì không nắm được nhiều của cải, các nhà quản lý sẽ không thể dễ dàng che giấu kết quả điều hành kém bằng cách lấy các khoản dự trữ ra chi tiêu. Cơ hội và động cơ cho việc sử dụng sai mục đích tài sản của công ty nhằm phục vụ lợi ích cá nhân hoặc để gây ảnh hưởng đối với các cổ đông, nhờ đó, sẽ giảm đáng kể.

Thay đổi lớn trong nền quản trị doanh nghiệp này song hành cùng việc tăng năng suất và lợi nhuận ở hầu hết các nước phương Tây. Do đó, chúng tôi nghĩ rằng khảo sát xem liệu thay đổi tương tự có xảy ra với tài sản công hay không là việc làm hữu ích. Khó tiếp cận với nguồn của cải công hơn có thể giúp các chính trị gia làm tốt công việc quản lý đất nước vì lợi ích chung hơn. Trên thực tế, chúng ta có thể thấy được điều này ở một số vùng lãnh thổ.

Những ví dụ tích cực từ khu vực công

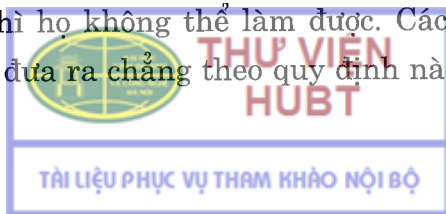
Ở một số khía cạnh, tách tài sản công khỏi sự tiếp xúc chính trị trực tiếp không chỉ được áp dụng ở nhiều nước, mà thậm chí không ai bàn cãi về vấn đề này. Ví dụ điển hình của việc tách tài sản công khỏi sự kiểm soát về mặt chính trị là ngân hàng trung ương độc lập với sự điều khiển trực tiếp về chính trị. Trong mấy thập kỷ gần đây, nhiều nước đã tiếp nhận quan điểm này. Các tổ chức quốc tế, trong đó có Ngân hàng Thế giới, Ngân hàng Thanh toán quốc tế và Quỹ Tiền tệ Quốc tế đã tích cực ủng hộ sự độc lập của ngân hàng trung ương.



Trong nhiều trường hợp, khi chính phủ sử dụng ngân hàng trung ương như cỗ máy in tiền, như ở Zimbabwe sau năm 2000, họ sẽ nhanh chóng tạo ra lạm phát phi mã. Nhưng, vấn đề thường xảy ra và tệ hơn là ngân hàng trung ương có thể giữ lãi suất cực kỳ thấp, do đó họ có thể khuyến khích lạm phát tiền lương hay bong bóng tín dụng khi quá nhạy cảm với định hướng hay áp lực chính trị. Nói chung, các chính phủ đều có ảnh hưởng nhất định đến các ngân hàng trung ương tự mao nhận là “độc lập”. Ví dụ, hội đồng thống đốc của Cục Dự trữ liên bang Mỹ được Tổng thống Mỹ tiến cử và Thượng viện phê chuẩn thì rõ ràng là tiến trình chính trị rồi.

Hàng loạt công trình nghiên cứu⁵ đã chỉ ra rằng các ngân hàng trung ương độc lập kiềm chế lạm phát tốt hơn. Không phải tất cả các nhà kinh tế học đều đồng ý với điều này, đặc biệt là liệu những phát hiện này chỉ đơn giản cho thấy mối tương quan hay thật sự là nhân quả. Song, rất ít người khẳng định rằng sự độc lập này là bất lợi.

Không để chính trị ảnh hưởng trực tiếp tới quản lý cũng làm lợi cho các hệ thống lương hưu của nhà nước. Các quỹ hưu bổng của nhà nước thường được quản lý tồi và kết quả hoạt động - được đo bằng hầu hết các tiêu chuẩn hợp lý - thì yếu kém. Trên khắp thế giới, các khoản dự trữ trong những chương trình được nhà nước tài trợ một phần thường được sử dụng để tài trợ cho nhà ở, các doanh nghiệp nhà nước và nhiều hình thức đầu tư có mục tiêu kinh tế khác⁶. Chúng đã và đang được sử dụng để chống đỡ cho các thị trường chứng khoán và đóng vai trò như một nguồn dự trữ tín dụng, chính điều này có thể đã tạo điều kiện khiến các chính phủ gia tăng thâm hụt ngân sách, mà nếu không có những khoản này thì họ không thể làm được. Các quyết định đầu tư thường được đưa ra chẳng theo quy định nào, ít phải giải trình,

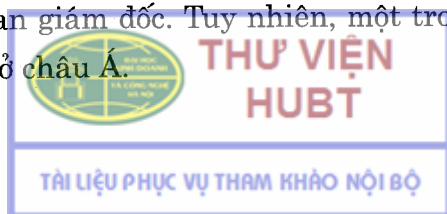


tiếp cận thông tin hạn chế và quy trình quản lý mơ hồ. Muốn tìm ví dụ, chúng ta có thể trở lại với vụ rút tiền từ các quỹ lương hưu của nhà nước do Hitler thực hiện để tài trợ cho quân đội và đường cao tốc. Đáng tiếc là, gần đây cũng có nhiều trường hợp như thế, ví dụ, Chính phủ Argentina từng có hành động tước đoạt các quỹ trợ cấp lương hưu do nhà nước quản lý.

Nhằm cải thiện quy trình quản lý các quỹ lương hưu do nhà nước quản lý, nhiều nước đã chuyển sang hướng không để cho chính trị can thiệp trực tiếp, đòi hỏi minh bạch hơn và trách nhiệm giải trình cao hơn. Ở Canada, hiện nay, Bộ trưởng Tài chính - sau khi tham khảo ý kiến của chính quyền các địa phương - đã chỉ định 12 thành viên vào Hội đồng Đầu tư chương trình hưu trí Canada. Quy trình bổ nhiệm bao gồm ủy ban tiến cử, ban này đề cử các ứng viên đủ điều kiện để chính quyền tỉnh và liên bang xem xét. Hội đồng này và quy trình bổ nhiệm là đối tượng cho công chúng xem xét, và các ứng viên tham gia hội đồng, ngoài việc có bằng cấp phù hợp, còn phải đáp ứng được các yêu cầu về kỹ năng và phẩm chất.

New Zealand đã lựa chọn công khai toàn bộ công việc quản lý hằng ngày. Theo luật pháp New Zealand, bộ trưởng có quyền lực rạch ròi trong việc chỉ đạo hội đồng quản trị quỹ hưu trí của Nhà nước. Tuy nhiên, chỉ đạo phải bằng văn bản, được trình lên Quốc hội, và được công bố trên tờ báo của Chính phủ.

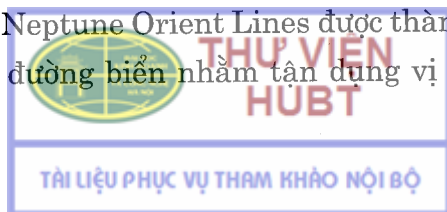
Làm thế nào để áp dụng những ví dụ này vào quá trình quản trị các doanh nghiệp nhà nước? Trên thực tế, chỉ có một vài nước áp dụng thành công cách tiếp cận tương tự. Nước Áo đã tập trung nhiều doanh nghiệp nhà nước vào dưới cái ô của ÖIAG, một công ty chủ quản độc lập với quy chế công khai cấm các chính trị gia tham gia vào ban giám đốc. Tuy nhiên, một trong những nỗ lực sớm nhất lại là ở châu Á.



Temasek: doanh nghiệp tiên phong từ Singapore

Ngày 6-2-2009, Charles “Chip” Goodyear, cựu CEO của BHP Billiton, công ty khai khoáng lớn nhất hành tinh, đã trở thành CEO ngoại quốc đầu tiên của Temasek Holdings. Ông được bổ nhiệm làm thành viên ban lãnh đạo vào tháng 2 và là CEO được chỉ định (CEO-designate) vào tháng 3, sau đó vào tháng 7, người ta khẳng định rằng ông sẽ không làm CEO. Vụ bổ nhiệm (đã nhanh chóng bị bãi bỏ) ngay lập tức được chào đón như bước đi nhằm đưa người mới vào Temasek, công ty đầu tư lớn nhất và nổi tiếng nhất châu Á. Goodyear đã có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực hàng hóa, làm người ta suy đoán rằng việc bổ nhiệm ông là nhằm giúp Temasek xâm nhập các lĩnh vực tài nguyên thiên nhiên và năng lượng ngay khi nhu cầu từ Trung Quốc gia tăng đã mở ra những cơ hội mới. Vụ bổ nhiệm này là khác thường vì Temasek do Nhà nước Singapore nắm 100% vốn sở hữu, còn Goodyear thì không phải là người Singapore và cũng không phải là chính trị gia, ông chỉ đơn giản là một giám đốc kinh doanh nổi tiếng người Mỹ, đến từ Louisiana.

Temasek được chính thức thành lập năm 1974 ở Singapore để quản lý sở hữu nhà nước trong những ngành chiến lược, mà trước đó được đặt dưới quyền Bộ Tài chính. Sau khi giành được độc lập năm 1965, như là một phần của các kế hoạch công nghiệp hóa nhằm vực dậy nền kinh tế đất nước, Chính phủ Singapore đã có vai trò chủ động trong việc thành lập các doanh nghiệp quốc doanh ở những lĩnh vực trọng yếu như chế tạo, tài chính, thương mại, vận tải, đóng tàu và dịch vụ. Những công ty đầu tiên là các xưởng đóng tàu Keppel, Sembawang và Jurong (khuyến khích Singapore phát triển thành một trung tâm đóng tàu và sửa chữa lớn). Hãng tàu Neptune Orient Lines được thành lập, đây là công ty vận chuyển đường biển nhằm tận dụng vị trí chiến lược của



quốc đảo, nằm trên một trong những con đường nhiều tàu bè nhất thế giới, nối giữa châu Âu/Trung Đông, Bắc Phi và Đông Á.

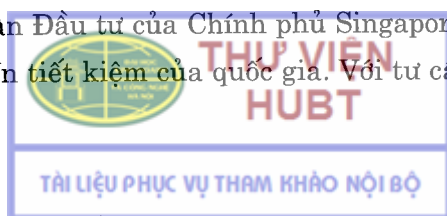
Mục đích của thuê người ngoài quản lý các tài sản thương mại này là để giúp Chính phủ rảnh tay, để họ chú tâm hơn vào những vấn đề kinh tế bao trùm, trong khi vẫn khuyến khích một công ty chủ quản độc lập và có kỷ luật thương mại với mục tiêu là lợi nhuận bền vững và lâu dài. Năm 1972, Ngô Khánh Thụy (Goh Keng Swee), Phó Thủ tướng lúc bấy giờ, được coi là người sáng lập Temasek và thường được gọi là “kiến trúc sư kinh tế” của Singapore, đã viết trong một luận văn về phát triển kinh tế:

Một trong những ảo tưởng bi thảm mà nhiều nước thuộc Thế giới thứ ba tự huyễn hoặc mình là quan niệm cho rằng các chính trị gia và công chức có thể thực hiện thành công các chức năng của doanh nghiệp. Buồn cười là, trong khi có quá nhiều bằng chứng cho thấy điều ngược lại, thì niềm tin này vẫn đứng vững⁷.

Hai công ty chủ quản nữa, MND Holdings và Sheng-Li Holdings (nay là Singapore Technologies), cũng được thành lập sau ngày Singapore giành được độc lập. Công ty thứ hai đảm nhiệm các công ty cổ phần liên quan đến lĩnh vực quốc phòng, nhưng sau đó cả hai đều được hợp nhất vào Temasek.

Hiện nay, Temasek tự coi mình là nhà đầu tư chủ quản của châu Á, có trụ sở chính ở Singapore. Đáp trả quan niệm quốc tế coi Temasek như là một quỹ đầu tư quốc gia (sovereign wealth fund - SWF), CEO được chỉ định lúc đó, Chip Goodyear, năm 2009, bình luận như sau:

Đừng nhầm lẫn Temasek với các quỹ đầu tư quốc gia. Những quỹ này sử dụng các khoản dự trữ bằng tiền mặt. Ví dụ, chúng tôi có GIC (Tập đoàn Đầu tư của Chính phủ Singapore), được thành lập để đầu tư tiền tiết kiệm của quốc gia. Với tư cách là một công ty



quốc đảo, nằm trên một trong những con đường nhiều tàu bè nhất thế giới, nối giữa châu Âu/Trung Đông, Bắc Phi và Đông Á.

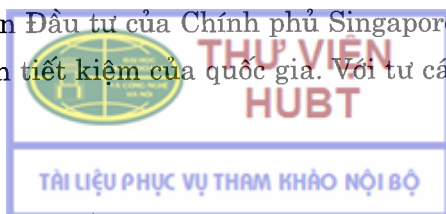
Mục đích của thuê người ngoài quản lý các tài sản thương mại này là để giúp Chính phủ rảnh tay, để họ chú tâm hơn vào những vấn đề kinh tế bao trùm, trong khi vẫn khuyến khích một công ty chủ quản độc lập và có kỷ luật thương mại với mục tiêu là lợi nhuận bền vững và lâu dài. Năm 1972, Ngô Khánh Thụy (Goh Keng Swee), Phó Thủ tướng lúc bấy giờ, được coi là người sáng lập Temasek và thường được gọi là “kiến trúc sư kinh tế” của Singapore, đã viết trong một luận văn về phát triển kinh tế:

Một trong những ảo tưởng bi thảm mà nhiều nước thuộc Thế giới thứ ba tự huỷ hoại mình là quan niệm cho rằng các chính trị gia và công chức có thể thực hiện thành công các chức năng của doanh nghiệp. Buồn cười là, trong khi có quá nhiều bằng chứng cho thấy điều ngược lại, thì niềm tin này vẫn đứng vững⁷.

Hai công ty chủ quản nữa, MND Holdings và Sheng-Li Holdings (nay là Singapore Technologies), cũng được thành lập sau ngày Singapore giành được độc lập. Công ty thứ hai đảm nhiệm các công ty cổ phần liên quan đến lĩnh vực quốc phòng, nhưng sau đó cả hai đều được hợp nhất vào Temasek.

Hiện nay, Temasek tự coi mình là nhà đầu tư chủ quản của châu Á, có trụ sở chính ở Singapore. Đáp trả quan niệm quốc tế coi Temasek như là một quỹ đầu tư quốc gia (sovereign wealth fund - SWF), CEO được chỉ định lúc đó, Chip Goodyear, năm 2009, bình luận như sau:

Đừng nhầm lẫn Temasek với các quỹ đầu tư quốc gia. Những quỹ này sử dụng các khoản dự trữ bằng tiền mặt. Ví dụ, chúng tôi có GIC (Tập đoàn Đầu tư của Chính phủ Singapore), được thành lập để đầu tư tiền tiết kiệm của quốc gia. Với tư cách là một công ty



đầu tư, chúng tôi không giữ tiền tiết kiệm. Chúng tôi được thành lập để quản lý danh mục đầu tư, đầu tư các quỹ của cổ đông và gây quỹ để phát triển danh mục đầu tư⁸.

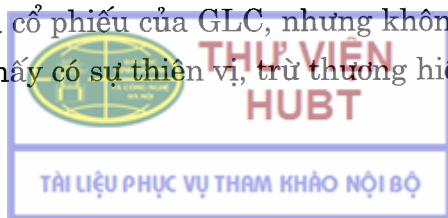
Temasek được thành lập như là một công ty chủ quản, được thiết kế để tách chức năng điều tiết và lập pháp của Chính phủ khỏi vai trò của một cổ đông của các thực thể mang tính thương mại⁹. Công ty đã thành công trong việc hợp nhất tất cả các tài sản thương mại do Chính phủ sở hữu, nếu không kể các công ty cổ phần bất động sản lớn. Nó làm cho công ty trở thành quỹ của cải quốc gia (national wealth fund - NWF) có trọng tâm duy nhất khi so sánh với các nước châu Á khác, những nước có xu hướng thành lập nhiều NWF, ví dụ Malaysia và Abu Dhabi.

Những người chỉ trích thỉnh thoảng cũng nói rằng mục tiêu thương mại, mà người ta tuyên bố, là nhằm che giấu mục đích chính trị ở đằng sau. Chính phủ có lẽ dùng Temasek và danh mục đầu tư của các doanh nghiệp nhà nước hay như người ta vẫn gọi ở Singapore là các GLC (các công ty liên kết với Chính phủ), trong đó có các công ty vận tải biển, Ngân hàng DBS, công ty Singapore Technologies Engineering, và công ty Viễn thông Singapore (Singtel), như là động cơ cho sự phát triển kinh tế đất nước¹⁰. Giá trị của Temasek tương đương với hơn một nửa GDP cả nước, cho thấy quyền lực bao trùm của nó ở Singapore. Thư từ của Đại sứ quán Mỹ ở Singapore bị rò rỉ thảo luận về ảnh hưởng này, nói rằng nó bao trùm đến mức tạo ra sự phụ thuộc ngược - Chính phủ Singapore phải nhận chỉ đạo của Temasek¹¹. Giá trị của Temasek và Tập đoàn Đầu tư của Chính phủ Singapore (GIC) cộng lại lớn hơn toàn bộ nền kinh tế quốc gia, tính theo GDP, làm cho các công ty này, được xác định là cực kỳ quan trọng đối với thành công của đất nước.



Sự lớn mạnh của Temasek bị cả trong lẫn ngoài Singapore chỉ trích. Thông qua công ty này, Chính phủ Singapore đã thống trị được thị trường chứng khoán trong nước, kiểm soát gần 20 công ty lớn nhất được niêm yết. Và làm việc cho Temasek thường được ví von như là “đi nghĩa vụ quân sự” vậy. Mặc dù các doanh nghiệp nhà nước ban đầu được thành lập để làm chất xúc tác cho công cuộc công nghiệp hóa, nhưng sau đó các doanh nghiệp đã lan sang tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế, kể cả những ngành do doanh nghiệp tư nhân nắm giữ. Ở trong nước, nhiều người, trong đó có cả một số quan chức Chính phủ, đã đặt nghi vấn về ưu thế của các doanh nghiệp nhà nước và nguy cơ là nó sẽ bóp chết thể chủ động của khu vực tư nhân. Theo nghĩa này, Singapore có cách tiếp cận khác với những “con hổ châu Á” khác (Đài Loan, Hàn Quốc và Hồng Kông), những nước và vùng lãnh thổ mà thành tựu kinh tế được xây dựng trên nền tảng kinh doanh tư nhân chứ không phải là chủ nghĩa tư bản nhà nước. Hiện nay, Chính phủ Singapore đang tìm cách cân bằng vấn đề này thông qua kích thích tinh thần kinh doanh.

Trên trường quốc tế, Chính phủ Singapore có lẽ muốn chứng minh rằng Temasek và các doanh nghiệp nhà nước của mình hoạt động với mục đích thương mại hơn là hệ tư tưởng, nghĩa là không có bất kỳ sự can thiệp hay ưu ái nào từ phía nhà nước. Người ta kỳ vọng rằng những công ty này sẽ có hiệu suất và có lãi, và sẽ không được đặc quyền hay các khoản trợ cấp ngầm nào. Tuy vậy, đã nhiều lần người ta thấy các cáo buộc nói rằng các doanh nghiệp nhà nước được ưu đãi, mà thiệt hại thì các doanh nghiệp tư nhân phải gánh chịu. Một công trình nghiên cứu của IMF, điều tra những lợi ích tiềm tàng của GLC, nhằm giải thích cho khoản tiền trả thêm cho giá cổ phiếu của GLC, nhưng không tìm được bằng chứng nào cho thấy có sự thiên vị, trừ thương hiệu là một GLC¹².



Tuy nhiên, khi xem xét việc mở rộng quốc tế hơn, vấn đề về độc lập chính trị vẫn còn là một điểm thực sự nhức nhối của Temasek.

Đầu thập niên 1980, Temasek và các GLC đã được chủ động cải tạo thành những tổ chức có lãi và có khả năng cạnh tranh trên trường quốc tế, sao cho mỗi công ty chủ quản đều có khả năng đầu tư và mở rộng trên trường quốc tế. Danh mục đầu tư tăng giá trị từ 345 triệu đôla Singapore năm 1974 lên 2,9 tỷ đôla Singapore vào năm 1983, bao gồm 58 doanh nghiệp với hơn 490 công ty con. Sự phát triển trên trường quốc tế ở những công ty chủ quản then chốt đã cung cấp cho Temasek kiến thức ngày càng gia tăng về các thị trường trong khu vực cùng với những công ty chủ quản của chúng. Điều này đã mở đường cho sự khuếch trương danh mục đầu tư của Temasek ra thế giới trong nhiều năm sau đó.

Trong giai đoạn thứ hai của Temasek, từ giữa thập niên 1990, Chính phủ Singapore đã tự do hóa rất nhiều lĩnh vực. Temasek đã lớn mạnh nhờ tiếp quản các dịch vụ cốt lõi vừa được sáp nhập, các dịch vụ công cộng và kết cấu hạ tầng, trong đó có viễn thông, cảng, nguồn cung điện, và đưa những tài sản này lên Sàn Giao dịch chứng khoán Singapore.

Giai đoạn chiến lược thứ ba của Temasek bắt đầu vào năm 2002, bằng việc bổ nhiệm Hà Tinh (Ho Ching), được coi là CEO chuyên nghiệp đầu tiên của Temasek. Trước đó, chỉ có các công chức cấp cao mới được đảm nhận chức vụ này. Tuy nhiên, nhiều người đã chỉ trích việc bổ nhiệm này, bởi vì Hà Tinh là vợ Lý Hiển Long, con trai của Thủ tướng sáng lập Singapore Lý Quang Diệu. Năm 2004, Lý Hiển Long lại trở thành thủ tướng Singapore. Nhiều người đã lên tiếng phê phán việc này, họ khẳng định rằng đó là việc làm cần thiết để tái định hướng rõ rệt hơn về mặt thương mại và quốc tế hóa công ty, chú trọng hơn tới giá trị của cổ đông



và thoát vốn khỏi những tài sản không cốt lõi. Hà Tinh khuếch trương hoạt động một cách ồ ạt trong một loạt lĩnh vực ở nước ngoài, trong đó có dịch vụ tài chính, bất động sản; công nghệ, truyền thông đại chúng và viễn thông (TMT). Một trong những lý do rõ ràng cho việc đa dạng hóa ra nước ngoài là vì các công ty độc quyền trước đây đã bị buộc phải mở cửa cho cạnh tranh và cho người nước ngoài tham gia sở hữu, được xem là sẽ làm giảm lợi nhuận của Temasek¹³. Cũng có thể là nếu những công ty này lớn thêm thì sẽ xung đột với các chính sách của Chính phủ thúc đẩy tinh thần kinh doanh của khu vực tư nhân.

Trước khi Chip Goodyear được bổ nhiệm trong giai đoạn rất ngắn vào năm 2009, công ty đã rơi vào suy thoái. Dễ thấy nhất là mức đầu tư đáng kể vào những ngân hàng lớn nhất thế giới. Một số khoản đầu tư đó không hề liên quan đến những lợi ích cốt lõi trong lĩnh vực, mà cũng không được linh hoạt về bản chất hay đủ lớn để áp dụng được chế độ quản trị tích cực. Trong cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008-2009, Temasek mất gần 1/3 giá trị danh mục đầu tư - một cú giáng như búa bổ vào uy tín của nó, với tư cách là một nhà đầu tư chủ động, chuyên nghiệp, mặc dù công ty đã theo sát những xu hướng của thị trường chứng khoán toàn cầu.

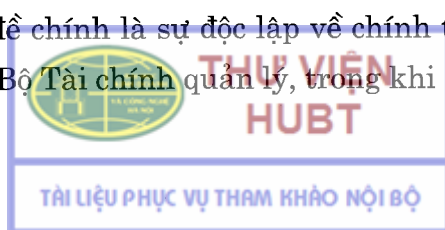
Một thất bại nữa là vụ lùm xùm về chính trị xung quanh một số khoản đầu tư nước ngoài. Mặc dù có chế độ quản trị, tính minh bạch và quản lý chuyên nghiệp được mọi người tôn trọng, Temasek vẫn bị nhiều người coi là công cụ nhằm theo đuổi lợi ích quốc gia của cổ đông là Nhà nước¹⁴. Nỗ lực nhằm mua cổ phần trong Shin Corporation, tập đoàn nắm quyền phát sóng quan trọng của Thái Lan, từ tay cựu Thủ tướng Thaksin Shinawatra đã làm cho dân chúng khắp Thái Lan vô cùng tức giận. Các cơ



quan chống độc quyền ở Indonesia buộc tội Temasek đã nắm độc quyền thị trường viễn thông, mặc dù Temasek chỉ gián tiếp nắm một công ty nhỏ và sử dụng đối tác địa phương (Chính phủ Indonesia). Bên cạnh đó, khoản đầu tư vào Optus, công ty dịch vụ công nghệ có các hợp đồng quốc phòng với Australia, đã đẩy lên nghi ngại quốc tế rằng Temasek là phương tiện chính trị của Chính phủ Singapore.

Ý định của Temasek ở Mỹ cũng bị nhiều người nghi ngờ, mặc dù công ty này luôn luôn là nhà đầu tư quan trọng ở nước này suốt nhiều năm qua, đã rót tiền vào hàng loạt ngân hàng (ví dụ, khoản đầu tư trị giá 4,4 tỷ đôla vào Merrill Lynch), rót tiền vào các công ty khởi nghiệp ở Thung lũng Silicon, các quỹ góp vốn tư nhân (private equity funds) và quỹ phòng hộ (hedge funds) khác nhau. Vô số công ty thuộc danh mục đầu tư của Temasek cũng có các chi nhánh quan trọng ở Mỹ, ví dụ như công ty Singapore Technologies Telemedia, một công ty con của Temasek, nắm 2/3 công ty Global Crossing (và sử dụng hơn 2.000 lao động ở Mỹ), và hãng tàu American President Lines - APL có trụ sở ở California, công ty vận tải biển và vận tải container lớn thứ bảy trên thế giới, thuộc sở hữu toàn phần của Hãng tàu Neptune Orient Lines nơi Temasek nắm giữ 2/3 cổ phần). APL vận hành các cảng ở ba bang phía tây và là nhà vận chuyển hàng hóa lớn thứ hai của Bộ Quốc phòng, sử dụng hơn 3.100 lao động ở Mỹ. Ví dụ khác là VT Systems, công ty con của công ty Singapore Technologies Engineering, với hơn 4.000 lao động người Mỹ, và là nhà cung cấp hàng đầu trong lĩnh vực công nghệ phức hợp và các sản phẩm cực kỳ quan trọng cho sứ mệnh của các lực lượng quân sự Mỹ¹⁵.

Ở đây, vấn đề chính là sự độc lập về chính trị. Về hình thức thì Temasek do Bộ Tài chính quản lý, trong khi CEO Hà Tinh lại

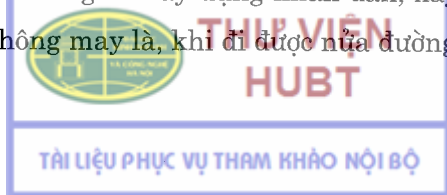


là vợ của Thủ tướng Lý Hiển Long. Việc bổ nhiệm bà ban đầu đã bị chỉ trích vì không dựa vào công lao, mà vì động cơ xấu mang tính gia đình - thúc đẩy quyền lợi của gia đình họ Lý. Tuyển dụng Goodyear là nhằm sửa chữa quan điểm như thế và tạo ra sự độc lập về chính trị mà người ta đang đòi hỏi nhằm cải thiện tín nhiệm mang tính thiết chế của công ty. Nhưng chỉ 6 tháng sau, Goodyear đã từ chức. Vẫn chưa biết lý do cho việc ra đi của ông, ngoài một thông báo chính thức là có những “khác biệt trong một số vấn đề chiến lược nhất định”. Có người nói rằng, những đề xuất về thay đổi trong ban lãnh đạo và sáng kiến về chiến lược mới của ông đã được tiếp nhận một cách lạnh nhạt, một số người còn khẳng định rằng các đề xuất của ông về chiến lược mới là quá mạo hiểm¹⁶.

Quan điểm phù hợp với thuyết nói về sự ra đi của Goodyear, rằng ông không thuyết phục được hội đồng quản trị về những khoản đầu tư vào các lĩnh vực thuộc chuyên môn của ông - khai khoáng và tài nguyên thiên nhiên. Bước vào lĩnh vực khai khoáng có lẽ đã bị coi là gây nguy hiểm cho mối quan hệ thân mật của Singapore với Trung Quốc, đưa nước này vào cuộc cạnh tranh trực tiếp với Trung Quốc nhằm giành tài sản trong lĩnh vực tài nguyên thiên nhiên - lĩnh vực thiết yếu trong việc cung cấp năng lượng cho quá trình bành trướng kinh tế của Trung Quốc¹⁷.

Các nguồn tin thân cận với Chính phủ Singapore nói rằng đã có một cuộc “đụng độ về văn hóa” với Suppiah Dhanabalan, Chủ tịch Hội đồng quản trị của Temasek. Tháng 7-2009, người ta đã trích dẫn câu nói của ông rằng:

Một CEO trong tương lai phải là người hiểu và chia sẻ các giá trị của chúng tôi, và là người xây dựng nhân dân, xây dựng các thiết chế và cơ hội. Không may là, khi đi được nửa đường thì cả hội đồng



quản trị và Chip đã đi đến kết luận là vì lợi ích chung, chúng tôi sẽ không tiếp tục với sự thay đổi lãnh đạo như đã định¹⁸.

Temasek được thành lập như là một phương tiện đầu tư năng động cho Singapore - quỹ của cải quốc gia (NWF) của nước này - nhằm tối đa hóa giá trị dài hạn, là cổ đông tích cực với một danh mục đầu tư các tài sản định sẵn, trong khi GIC được thiết lập như là một quỹ đầu tư quốc gia (SWF), hay là đơn vị quản lý các khoản dự trữ tiền mặt của Nhà nước Singapore. Điểm khác biệt giữa hai quỹ không khác lắm so với điểm khác nhau giữa quỹ góp vốn tư nhân và quỹ phòng hộ. Các chiến lược đầu tư của các công ty góp vốn tư nhân là hướng tới các cổ phần dài hạn, các chiến lược đầu tư nhiều năm trong các công ty, các dự án quy mô lớn, hoặc những tài sản hữu hình khác, không thể dễ dàng chuyển thành tiền mặt. Trong đó bao gồm kiểm soát chặt chẽ hơn và ảnh hưởng mạnh mẽ hơn đối với các hoạt động hoặc quản lý tài sản nhằm gây ảnh hưởng tới lợi nhuận trong dài hạn. Các quỹ phòng hộ thường chú ý vào các cổ phiếu ngắn hoặc trung hạn có tính thanh khoản cao, có thể dễ dàng chuyển thành tiền mặt, và ở những nơi họ không có quyền kiểm soát trực tiếp đối với việc kinh doanh hay các tài sản mà họ đang đầu tư.

Chính phủ Singapore là một chủ nợ ròng, với tài sản ròng là khoảng 127 tỷ đôla cùng các quỹ của Temasek và GIC cộng lại đạt 497 tỷ đôla - Temasek: 177 tỷ đôla và GIC: 320 tỷ đôla. Con số này lớn hơn nợ công là 370 tỷ đôla, tương đương với 111% GDP cả nước. Nợ chính phủ được đánh giá ở mức AAA và được phát hành chủ yếu nhằm giúp phát triển thị trường trái phiếu của đất nước. Năm 2013, Singapore được xếp thứ nhì trong Bảng xếp hạng chỉ số rủi ro quốc gia BlackRock (BlackRock Sovereign Risk Index), chỉ sau Na Uy. Singapore thường có thặng dư ngân

sách trong cán cân thanh toán quốc gia. Dự trữ Chính phủ tạo điều kiện cho họ theo đuổi các biện pháp kích cầu bằng ngân sách trong suốt thời kỳ suy thoái của chu kỳ kinh doanh mà không cần phải tăng thuế. Trong giai đoạn khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009, các chính quyền chủ yếu dựa vào chính sách tài khoá nghịch chu kỳ để kích thích tăng trưởng.

Để tiếp tục tăng trưởng, Temasek bị buộc phải đầu tư ra thị trường thế giới bằng những vụ mua thêm thông qua những công ty có sẵn trong danh mục đầu tư, hoặc bằng các khoản đầu tư mới. Những vụ mua lại gần đây cho thấy bước chuyển dịch chiến lược khỏi lĩnh vực tài chính, thay vào đó, có lẽ là tham gia vào lĩnh vực hàng hóa tiêu dùng và sự gia tăng tầng lớp trung lưu mới nổi ở châu Á. Ví dụ như vụ mua lại 25% cổ phiếu của tập đoàn AS Watson, một trong những tập đoàn bán lẻ sản phẩm trong lĩnh vực sức khỏe và làm đẹp lớn nhất châu Á, và đấu thầu trị giá 4,2 tỷ đôla cho Olam International, nhà quản lý chuỗi cung ứng hàng hóa toàn cầu cho lĩnh vực trồng trọt đã được niêm yết¹⁹.

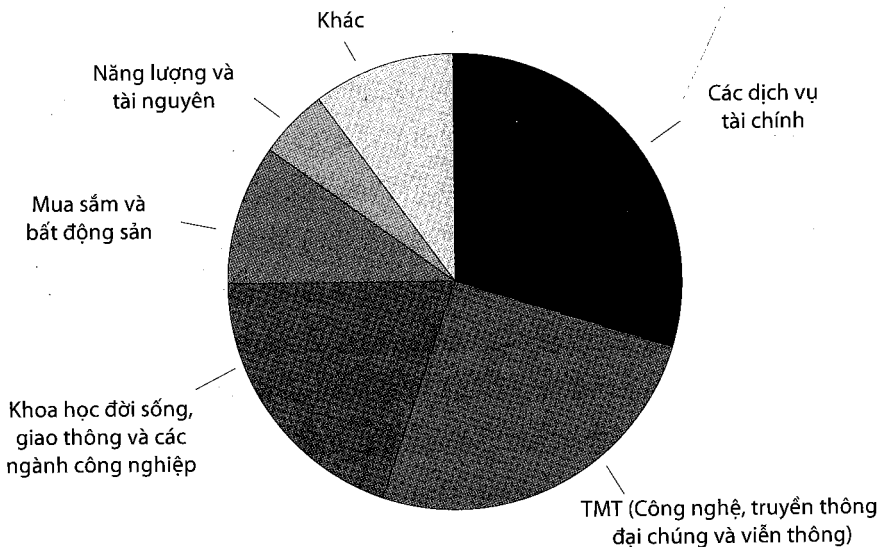
Temasek gần đây cũng đa dạng hóa về mặt địa lý, trong đó có đầu tư rộng hơn ở châu Phi. Năm 2014, công ty này trở thành cổ đông lớn nhất của Seven Energy, tập đoàn dầu khí có trụ sở ở Nigeria, ngay sau khi mua 20% một loạt mỏ khí ở Tanzania nằm dưới quyền kiểm soát của công ty Ophir Energy, niêm yết trên thị trường chứng khoán London. Năm 2011, Temasek thành lập công ty đầu tư Tana Africa Capital ngang hàng với E. Oppenheimer & Son International - phương tiện đầu tư của gia đình Oppenheimer, tập trung vào thực phẩm, bán lẻ, và logistics ở châu lục này²⁰.

Tuy nhiên, hơn một nửa danh mục đầu tư của Temasek vẫn nằm trong dịch vụ tài chính và TMT (xem Hình 8.1). 10 công ty lớn nhất của nó chiếm khoảng 60% cổ phiếu, trong khi công ty lớn nhất,



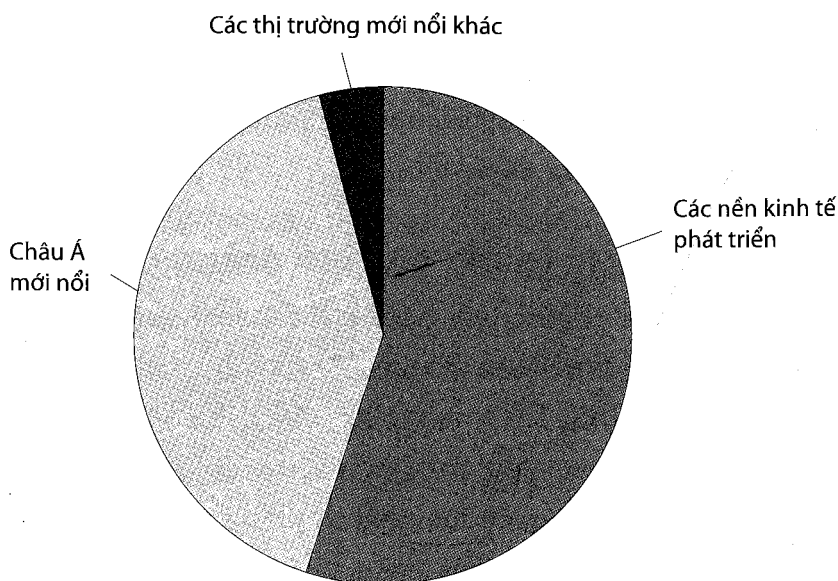
Singtel, chiếm khoảng 13% giá trị ròng của danh mục đầu tư. Cùng với Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc (China Construction Bank) chiếm 6% và DBS chiếm 5%, ba công ty lớn nhất này chiếm tổng cộng 25%.

Hình 8.1. Danh mục đầu tư của Temasek theo ngành, năm 2014



Những khoản đầu tư này trải rộng khắp các nước và vùng lãnh thổ, với 55% tổng mức đầu tư đổ vào các nền kinh tế đã phát triển, từ Singapore, Nhật Bản, Hàn Quốc, Australia và New Zealand, đến Bắc Mỹ và châu Âu (xem Hình 8.2). Trong các nền kinh tế phát triển, Singapore được nhận mức đầu tư lớn nhất, lên tới 31%, theo sau là Australia với 10%. 45% tổng mức đầu tư còn lại là ở những vùng đang tăng trưởng, chủ yếu là châu Á, nơi Trung Quốc (chiếm 25% tổng mức đầu tư) là điểm đến lớn nhất, trong khi Mỹ Latinh, châu Phi, Trung Á và Trung Đông chỉ chiếm tổng cộng 3% giá trị hiện tại thuần (NPV).

Hình 8.2. Danh mục đầu tư của Temasek theo vùng, năm 2014



Danh mục đầu tư đã tăng từ 354 triệu đôla Singapore (280 triệu đôla Mỹ) tại thời điểm thành lập năm 1974, lên đến 223 tỷ đôla Singapore (77 tỷ đôla Mỹ) năm 2014, với lợi tức trung bình hàng năm tính theo đôla Mỹ là 18%²¹.

Hồ sơ theo dõi của Temasek với tư cách là nhà đầu tư tạo cho người ta ấn tượng ngay cả khi so sánh với các đối thủ tư nhân. Một số người chỉ trích nói rằng như vậy càng chứng minh cho thái độ hoài nghi bởi vì từ năm 1974 trở đi, chứng khoán Singapore chỉ có lợi tức trung bình chưa tới 8% mà thôi²². Một công trình nghiên cứu khác cho rằng lợi nhuận như thế chủ yếu là do cổ phần của nó trong các công ty độc quyền địa phương mà ra²³. Tuy vậy, nếu không có ban quản trị chuyên nghiệp từ Temasek, những đặc lợi độc quyền này đã có thể bị mất vì tổ chức thiếu hiệu quả.

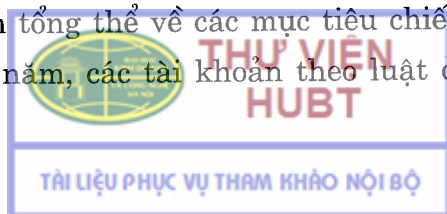
Các khoản chi trả cổ tức cho Chính phủ với tư cách là cổ đông duy nhất của Temasek là một phần thu nhập từ đầu tư

của Chính phủ Singapore. Các khoản đóng góp bằng cổ tức của Temasek được chia sẻ giữa các thể hệ hiện tại và tương lai theo công thức, trong đó ít nhất một nửa thu nhập có được từ các khoản dự trữ trong quá khứ phải được để dành cho những thế hệ tương lai. Chính phủ Singapore có thể sử dụng phần còn lại cho chi tiêu ngân sách hàng năm.

Nền quản trị của Temasek ngày nay

Temasek được thành lập năm 1974 theo Luật Công ty Singapore, biến nó thành tập đoàn 100% vốn nhà nước, nằm dưới quyền trực tiếp của Bộ Tài chính. Hiến pháp thiết lập bộ khung nhằm bảo vệ các khoản dự trữ (tài sản ròng), cho phép Tổng thống áp dụng một số quyền lực nhất định, trong đó có chỉ định ban giám đốc và CEO, rà soát ngân sách và một số giao dịch được đề xuất. Các quyết định này phải được ủng hộ thông qua kiến nghị minh bạch từ Hội đồng Tư vấn của Tổng thống và được trình cho Thủ tướng và Quốc hội. Cơ chế ngăn chặn và đối trọng cũng được thực thi, ví dụ như các quyết định của Tổng thống có thể bị đa số (2/3) Quốc hội phủ quyết. Hiến pháp cũng cho phép Tổng thống quyền giám sát cuối cùng tất cả các báo cáo tài chính đã được kiểm toán và quy trình thường niên để phê duyệt liệu có cần chi các khoản dự trữ của Chính phủ để hỗ trợ Temasek hay không, làm cho tất cả các trợ cấp của Chính phủ cho công ty đều trở thành minh bạch²⁴ và cũng có khả năng hạn chế các khoản trợ cấp.

Công ty cũng xác định trách nhiệm và trách nhiệm giải trình rõ ràng giữa các cấp trong hệ thống điều hành, hội đồng quản trị chịu trách nhiệm tổng thể về các mục tiêu chiến lược dài hạn, ngân sách hàng năm, các tài khoản theo luật định được kiểm

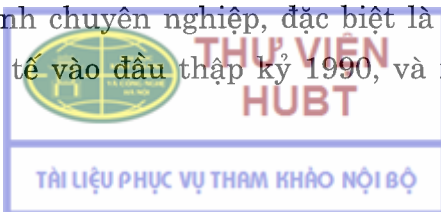


toán hàng năm, các đề xuất đầu tư và thoái vốn lớn, các đề xuất bơm quỹ lớn, bổ nhiệm CEO và kế hoạch cho những giai đoạn sau, cũng như những thay đổi trong hội đồng quản trị.

Trong khi đó, Ủy ban Điều hành của Temasek rà soát, xem xét và phê duyệt những vấn đề liên quan đến giám sát và kiểm soát, các đề xuất về cấp tiền và bơm vốn, các vụ mua và sáp nhập đến ngưỡng đặt ra, các thay đổi trong cấu trúc cổ phần, chính sách cổ tức, và bất kỳ quyết định hoạt động quan trọng nào khác, đã được hội đồng quản trị ủy quyền. Công ty cũng có các ủy ban chuyên trách khác, trong đó có Ủy ban Kiểm toán, Ủy ban Phát triển lãnh đạo và Khen thưởng²⁵.

Hiến chương của công ty tuyên bố rõ ràng rằng mục tiêu duy nhất của nó là tối đa hóa giá trị. Hiến chương là một văn bản được soạn thảo theo lối chuyên nghiệp nhằm phác thảo việc quản lý các khoản đầu tư để tạo ra và tối đa hóa giá trị của cổ đông, cân bằng các rủi ro thông qua một khung quản lý rủi ro, bao gồm rủi ro về chiến lược, thành tích và hoạt động, trong đó có rủi ro về tài chính như lãi suất, sự phụ thuộc vào biến động của ngoại tệ, và các rủi ro tín dụng của đối tác. Giá trị ở mô hình thống kê rủi ro (VaR) được sử dụng để đánh giá rủi ro thị trường của danh mục đầu tư, các bài kiểm tra sức chịu đựng (stress tests) được tiến hành mỗi tháng một lần và phân tích viễn cảnh để ước lượng tác động của các sự kiện ít có khả năng xảy ra nhưng có tác động lớn để bổ sung cho mô hình VaR.

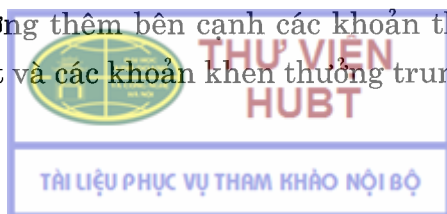
Temasek khởi đầu với cơ cấu quản trị cơ bản, phần lớn là các cựu nhân viên của Chính phủ, để chăm sóc các cổ phần trong danh mục đầu tư, mà ban đầu khá dàn trải. Từ đó trở đi, công ty đã cải thiện tính chuyên nghiệp, đặc biệt là thông qua việc mở cửa nền kinh tế vào đầu thập kỷ 1990, và nay đã củng cố



được vị trí của một người chơi đầy hấp dẫn trong lĩnh vực thương mại. Nói về các chuyên gia cao cấp, hiện hơn 40% ban quản lý là những người có kinh nghiệm quốc tế, trong đó có Simon Israel (nguyên chủ tịch hội đồng quản trị khu vực châu Á - Thái Bình Dương của Danone, nhà sản xuất sữa chua lớn nhất thế giới, và của tập đoàn Sara Lee ở châu Á), giám đốc điều hành và chủ tịch, rời Temasek năm 2011, và Gregory Curl, nguyên giám đốc điều hành của Ngân hàng Hoa Kỳ (Bank of America), nay phụ trách các cổ phần của công ty ở Mỹ và trong các dịch vụ tài chính. Trong số 13 giám đốc không điều hành thì có 4 nhà điều hành ngoại quốc, trong đó có Marcus Wallenberg - nhà tư bản công nghiệp Thụy Điển, Robert Zoellick - nguyên Chủ tịch Ngân hàng Thế giới, và Peter Voser - nguyên CEO của Royal Dutch Shell (công ty công nghiệp xăng dầu, thường gọi là Shell). Công ty có khoảng 490 nhân viên, với 29 quốc tịch khác nhau, nằm ở hơn 11 thành phố trên khắp thế giới.

Là một cổ đông chủ động, Temasek đã chọn không tham gia vào việc quản lý hàng ngày các công ty nằm trong danh mục đầu tư, một yếu sách được nhấn mạnh về phương diện pháp lý bằng tuyên bố rằng nó sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào cho những rủi ro về tài chính của mình, nhưng vẫn buộc các hội đồng điều hành tương ứng chịu trách nhiệm về kết quả tài chính và các quy trình quản lý rủi ro của những công ty của họ²⁶.

Hệ thống khen thưởng của công ty - dựa trên kết quả làm việc với tư cách cá nhân, nhóm, và trong nội bộ công ty như là một thể thống nhất - khuyến khích các nhân viên. Lợi nhuận trên hoặc dưới ngưỡng đã được điều chỉnh theo rủi ro sẽ quyết định quỹ khuyến khích chung cho các khoản khen thưởng dài hạn, được chi thưởng thêm bên cạnh các khoản thưởng thường niên bằng tiền mặt và các khoản khen thưởng trung hạn.



Minh bạch là quan trọng

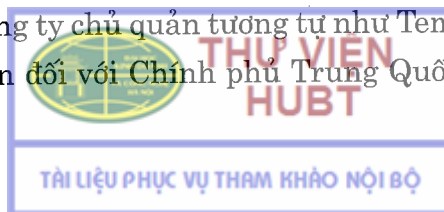
Temasek là công ty tư nhân được miễn thuế theo Luật Công ty và do đó không phải nộp các bản báo cáo tài chính với cơ quan đăng ký nhà nước ở Singapore. Tuy nhiên, từ năm 2004, công ty đã quyết định công bố bản Tóm tắt tình hình tài chính của tập đoàn và kết quả hoạt động của danh mục đầu tư trên báo cáo thường niên của công ty có nhan đề Temasek Review. Công ty cũng đã công bố các báo cáo tài chính hợp nhất được soạn thảo theo Tiêu chuẩn báo cáo tài chính Singapore, hơi khác với Tiêu chuẩn báo cáo tài chính quốc tế, và phù hợp với các nguyên tắc kế toán được chấp nhận rộng rãi ở Mỹ. Hơn thế nữa, tất cả các báo cáo này đều được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán quốc tế.

Nhờ vào thành công của nó và nền quản trị được tổ chức tốt, Temasek đạt xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp tổng thể, độc lập với Chính phủ Singapore, ở thời điểm hiện tại là Aaa (theo Moody's) và AAA (theo Standard & Poor's). Công ty cũng đã cho ấn hành hàng loạt bản cáo bạch trái phiếu, tăng tính minh bạch hơn nữa trong khi mở rộng nền tảng cổ đông ra các nhà đầu tư chuyên nghiệp đang xem xét Temasek như là một sự đầu tư.

Temasek trở thành hình mẫu

Là quỹ của cải quốc gia tiên phong với thành tích về tài chính hiếm có trong suốt hơn 40 năm qua, Temasek đã trở thành một hình mẫu cho nhiều nước đã và đang bắt chước thành công của nó, trong đó có Malaysia, Việt Nam, Abu Dhabi, Dubai, và một số thử nghiệm ở châu Âu, ví dụ như Phần Lan.

Gần đây, Trung Quốc đã chính thức tuyên bố rằng nước này có ý định cải thiện các cơ chế sở hữu quốc doanh của mình và thành lập một công ty chủ quản tương tự như Temasek. Có lẽ một phần sức hấp dẫn đối với Chính phủ Trung Quốc trong việc học



mô hình Temasek là quá trình vươn ra quốc tế khá thành công của công ty này. Những người chỉ trích có thể nói rằng quản lý một quốc đảo với 5 triệu người là một chuyện, còn làm như thế ở đất nước đông dân nhất thế giới với hơn 1,35 tỷ người thì lại hoàn toàn là chuyện khác. Tập Cận Bình, đương kim Chủ tịch nước Trung Quốc, có lẽ đã tìm được sự động viên từ Tôn Tử, nhà chiến lược quân sự huyền thoại và là tác giả của cuốn *Binh pháp Tôn Tử*, là người đã nói, xin được sửa lại chút ít, rằng chỉ huy quân, bất kể nhiều hay ít, đều như nhau, đây là tổ chức.

Đối với Trung Quốc, làm theo Temasek có thể mang lại lợi ích. Các doanh nghiệp nhà nước vẫn đóng góp từ 1/4 tới 1/3 GDP, và nếu xét theo tỷ lệ phần trăm trong lĩnh vực chế tạo, các doanh nghiệp nhà nước tạo ra 20% tổng sản lượng. Tuy vậy, kết quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước lại thường là thấp²⁷. Lợi nhuận trên tài sản của các doanh nghiệp nhà nước trong tương quan với chi phí vốn thì cực kỳ thấp (năm 2003, chưa tới 3,7%), ít hơn một nửa chi phí vốn. Tái cấu trúc danh mục đầu tư các tài sản công như là một phần của các cải cách về cơ cấu sẽ tạo ra cơ hội lớn trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Trung Quốc, đồng thời góp phần kiểm chế tham nhũng và phân bổ tài sản thiếu hiệu quả. Kinh nghiệm của Temasek chỉ ra rằng việc hợp nhất toàn bộ danh mục đầu tư vào một công ty chủ quản độc lập, không bị chính phủ can thiệp và có sự quản lý chuyên nghiệp chính là thứ mà Trung Quốc đang cần.

Trong Chương 9, chúng ta sẽ xem xét kỹ hơn biện pháp để có thể thực hiện bước then chốt đầu tiên theo hướng đi đó bằng cách làm cho tài sản công trở nên minh bạch và có thể quy trách nhiệm.

Chương 9

TIỀN TỆ HÓA GIÁ TRỊ THÚC ĐẨY DÂN CHỦ VÀ LỢI NHUẬN

Không ai có thể nghĩ rằng một chính trị gia phụ trách y tế, hay những người trong bộ của ông ta, có thể lãnh đạo bệnh viện và quyết định mua thiết bị X-quang nào. Thế nhưng, khi việc quản lý các tài sản thương mại công vẫn còn nằm trong tay chính phủ, như ở các nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung, các chính trị gia và công chức nhà nước sẽ luôn luôn bị người ta nghi ngờ là có sự can thiệp. Nếu sợ bị cáo buộc là can thiệp dẫn tới chế độ sở hữu hoàn toàn thụ động, thì các doanh nghiệp nhà nước “mồ côi” có thể cũng sẽ thất bại.

Trong chương này, chúng ta sẽ thảo luận những biện pháp làm cho việc quản trị các doanh nghiệp nhà nước trở nên minh bạch, nhờ đó tạo ra giá trị, và cuối cùng có thể thúc đẩy các nguyên tắc dân chủ vững chắc.

Vấn đề căn bản nhất trong kinh doanh là tối đa hóa giá trị kinh tế, nó đòi hỏi phải có các kỹ năng và kinh nghiệm khác với những kỹ năng và kinh nghiệm cần cho tranh luận và thỏa hiệp chính trị. Do đó, như chúng tôi đã nhận xét, chiến lược kinh doanh khác hẳn chiến thuật chính trị, đó là lý do vì sao các chính trị gia hiếm khi có thể là các ông chủ doanh nghiệp lý tưởng.



THƯ VIỆN
HUBT

Những mối quan tâm về chính trị rộng hơn hẳn việc tối đa hóa giá trị, và đôi khi có thể hẹp hơn. Trong trường hợp tốt nhất, chính phủ thường tìm cách thúc đẩy các mục tiêu xã hội rộng hơn. Nhưng chính trị gia còn cần thiết lập các liên minh, đây là việc có thể cần sự mơ hồ và những lời hứa lấp lửng. Trong những trường hợp xấu nhất, các mục tiêu ích kỷ, chủ nghĩa bảo kê chính trị, hay đơn giản là sự thiếu hiểu biết sẽ giữ thế thượng phong.

Ngược lại, các nhà quản lý và nhà đầu tư - với chuyên môn của họ trong hoạt động thương mại - phát đạt là vì họ nhắm tới các mục tiêu có thể định lượng mà tất cả mọi người đều theo đuổi để chắc chắn là sẽ thành công. Họ phấn đấu để có nền văn hóa có thể giao tiếp một cách rõ ràng, nhất quán và dễ hiểu, cùng với sáng kiến cá nhân trong khuôn khổ đã được xác định. Ngoài ra, các thị trường chứng khoán và hầu như toàn bộ những người nắm cổ phần về tài chính ở bên ngoài phụ thuộc vào việc thực hiện những lời hứa hoặc mục tiêu có thể được định lượng một cách rõ ràng.

Sự cách biệt giữa năng lực và văn hóa chính trị với năng lực và văn hóa kinh doanh tạo ra khoảng trống trong các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước. Theo quan điểm của chúng tôi, khi chính phủ còn liên quan tới những tài sản mang tính thương mại thì phải có cầu nối là chế độ quản trị độc lập, chuyên nghiệp những tài sản công này.

Những chỉ thị mang tính chính trị buộc các doanh nghiệp nhà nước phải tối đa hóa lợi nhuận sẽ không có tác dụng. Trong nhiều trường hợp, các doanh nghiệp nhà nước là các công ty độc quyền, những công ty lớn nhất ở trong nước, hoặc các công ty được ưu tiên ưu đãi, có thể sử dụng lợi thế của mình để thu lấy quá nhiều lợi nhuận - làm cho đất nước thiệt hại. Hơn nữa, trong nhiều nền kinh tế mới nổi, với các thị trường kém phát triển hơn,

các cổ phần của chính phủ được xem như thánh Ganesh trong đạo Hindu - thần voi và là người phá bỏ các rào cản mà nếu không thì đó sẽ là môi trường không thể nào xâm nhập được - có thể thu được lợi nhuận lớn hơn hẳn. Ví dụ, các thiết chế tài chính và đầu mỏ do Chính phủ Trung Quốc kiểm soát chiếm từ 3/5 đến 4/5 tổng lợi nhuận của các công ty được niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc từ năm 2005¹.

Hơn thế nữa, quyền sở hữu công các tài sản mang tính thương mại cũng giống như bị nghiện, một thói quen dễ chịu và tiện lợi có thể làm thỏa mãn những nhóm lợi ích có thể lực. Mặc dù để cho doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước hoạt động là tạo gánh nặng cho ngân sách nhà nước và nền kinh tế, chính phủ và những người cùng phụ thuộc vào nó thường phủ định điều này. Đối với họ, tìm cách tránh minh bạch - minh bạch buộc người ta phải xem xét kỹ lưỡng hơn các sự kiện và tình hình - thường là ưu tiên hàng đầu trong kinh doanh.

Việc cai nghiện này bắt đầu với ba câu hỏi: Những tài sản này có giá trị gì? Người nộp thuế mất bao nhiêu tiền cho những tài sản này? Sử dụng chúng như thế nào để tạo ra lợi nhuận hợp lý hơn?

Kết hợp quản lý chủ động với kiểm soát chính trị

Chủ sở hữu muốn chủ động nhận trách nhiệm về danh mục đầu tư có thể thuê các “nhà điều hành doanh nghiệp” chuyên nghiệp để cho việc sử dụng vốn đầu tư của họ có hiệu quả hơn, nhằm tạo ra lợi nhuận cao hơn bằng cách tích cực phát triển các tài sản trong danh mục. “Sở hữu chủ động” là công việc mà các chủ sở hữu, chủ doanh nghiệp, và các chuyên gia góp vốn tư nhân vẫn làm hằng ngày trong khu vực tư nhân. Và các chính phủ có thể thuê các chuyên gia để quản lý danh mục đầu tư các tài sản



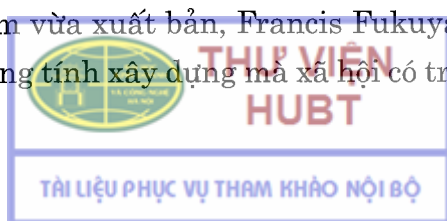
mang tính thương mại của họ, tương tự như cách mà các quỹ hưu trí làm khi họ ký hợp đồng với các “đối tác chung” khi đầu tư vào quỹ góp vốn tư nhân.

Quản trị chủ động không chỉ đơn giản là vấn đề tránh thất thoát, tham nhũng, các nhóm lợi ích đầy sức mạnh, và chủ nghĩa tư bản thân hữu. Quản trị chủ động còn có nghĩa là phát triển doanh nghiệp và tối ưu hóa cơ cấu vốn với chiến lược hoạt động mang tính cạnh tranh nhằm tối đa hóa giá trị. Làm như thế với của cải công với mục đích là tạo ra lợi nhuận tài chính tương tự như tài sản tương ứng trong khu vực tư nhân - nhằm mang lại lợi ích cho tất cả những người đóng thuế. Chênh lệch giữa lợi nhuận của công ty công và lợi nhuận của đối thủ tư nhân chính là mất mát về thu nhập của những người đóng thuế. Khoản thất thoát này làm lợi cho nhóm lợi ích có thế lực - mà người đóng thuế phải trả.

Quan tâm hơn tới giá trị của tài sản công cũng đặc biệt quan trọng, như là quan tâm tới độ tuổi dân số vậy. Các nước cần có những bảng cân đối tài chính vững chắc hơn, tài sản làm ra nhiều lợi nhuận để có thể chi trả cho những lời hứa hẹn của nhà nước phúc lợi - cho lương hưu, y tế và giáo dục, cùng với những lĩnh vực khác.

Tốt nhất là các chính phủ chỉ nên là trọng tài, độc lập với tất cả các bên tham gia, hướng tới mục tiêu là giảm các lợi nhuận độc quyền và thiếu hiệu quả, hạ giá cho người tiêu dùng, gia tăng đầu tư và năng suất, và khuyến khích cạnh tranh. Nó mâu thuẫn với sự can dự trực tiếp vào các doanh nghiệp nhà nước. Khi các văn phòng của chính phủ còn giữ cùng một lúc những vai trò này, thì chúng sẽ tăng gánh nặng cho cả chính phủ và nền kinh tế.

Trong tác phẩm vừa xuất bản, Francis Fukuyama thảo luận về ba nền tảng mang tính xây dựng mà xã hội có trật tự nào cũng



cần: nhà nước vững mạnh, chế độ pháp quyền, và trách nhiệm giải trình theo lối dân chủ. Ông khẳng định rằng cả ba đều cực kỳ cần thiết. Hơn nữa, ông khẳng định, quan trọng nhất là phải theo đúng trình tự. Dân chủ không phải là thứ nhất. Nhà nước vững mạnh mới là thứ nhất. Những nước tìm cách dân chủ hóa trước khi có đủ khả năng trị vì một cách hiệu quả chắc chắn sẽ thất bại².

Với tinh thần tương tự, có thể khẳng định rằng quản lý các tài sản công theo quy trình chính trị mà không chú ý đến các nguyên tắc thì chắc chắn sẽ thất bại. Những nguyên tắc quan trọng nhất là:

1. *Minh bạch*: trong đó có minh bạch trong quản lý tài sản và kế toán trung thực, cũng như minh bạch trong việc theo đuổi các mục tiêu xã hội.

2. *Mục tiêu rõ ràng*: cho phép tối đa hóa giá trị là mục tiêu duy nhất.

3. *Độc lập về chính trị*: với cơ chế sở hữu độc lập, hoạt động độc lập với tất cả các chức năng của chính phủ.

Ba nguyên tắc này gắn bó mật thiết với nhau. Độc lập về chính trị mà thiếu minh bạch hay không có mục tiêu rõ ràng sẽ tạo nên một con quái vật không có lãnh đạo và không có bất kỳ sự kiểm soát và cân bằng nào. Không thể duy trì mục tiêu rõ ràng mà không minh bạch, muốn minh bạch thì phải có đánh giá độc lập và kế toán phù hợp.

Minh bạch

Minh bạch là điều kiện tiên quyết cốt lõi. Không minh bạch sẽ không có bản đồ, không có cách tìm ra tài sản hay khả năng để hợp nhất danh mục đầu tư, loại các tài sản phi thị trường ra ngoài. Minh bạch là kim chỉ nam trong việc đánh giá, giao trách



nhệm và trách nhiệm giải trình để thúc đẩy hiệu quả hoạt động, cơ cấu vốn, và mô hình kinh doanh cạnh tranh. Không minh bạch thì các nhóm lợi ích có quyền lực sẽ dễ dàng đưa ra những luận cứ nhằm duy trì hiện trạng. Khi thông tin liên quan về các tài sản công mang tính thương mại, trong đó có quy mô, giá trị và lợi nhuận, còn bị giữ kín, không cho công chúng biết, thì có nhiều khả năng là những tài sản này sẽ không được đưa vào chương trình nghị sự. Tiền tệ hóa tài sản công làm cho phần của cải công bị che giấu trở nên minh bạch, và còn củng cố khả năng của chính phủ trong việc theo đuổi các mục tiêu xã hội, bên cạnh tối đa hóa giá trị.

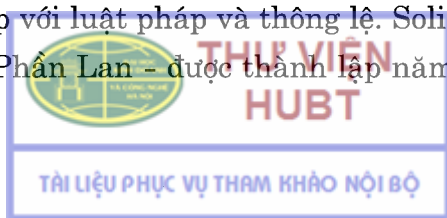
Minh bạch và công khai là những thành tố thiết yếu trong bất kỳ khuôn khổ quản trị doanh nghiệp hiện đại nào. Những thành tố này khuyến khích những nỗ lực nhằm cải thiện chất lượng và hiệu quả của giám sát. Những thành tố này bao gồm áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế trong kế toán và báo cáo tài chính, cũng như hàng năm phải để tổ chức kiểm toán bên ngoài tiến hành kiểm toán độc lập. Tất cả những thành tố này đặt kết quả hoạt động dưới sự kiểm soát chặt chẽ hơn của công chúng, và đến lượt mình, nó tạo động lực mạnh mẽ hơn trong việc cải thiện quản lý, giám sát và thực thi quyền sở hữu một cách hiệu quả hơn.

Trong trường hợp bất động sản, minh bạch không chỉ là lập ra cơ quan địa chính của chính phủ, và sử dụng phương pháp kế toán dựa trên cơ sở dồn tích và một bảng cân đối kế toán, như Buiters³, Tanzi và Prakash⁴ đề xuất. Sử dụng một công ty chủ quản sẽ tiếp cận được tất cả các công cụ trong khu vực tư nhân có liên quan và khuôn khổ thường được sử dụng đối với những tài sản tương tự, như kiểm kê một cách chuyên nghiệp tất cả bất động sản, với đánh giá độc lập và khung kế toán cũng như pháp luật kèm theo. Với nền tảng mang tính thiết chế như thế,

chúng ta có thể xóa bỏ hoàn toàn các giải pháp tình thế mà quản trị công thường dính vào.

Khái niệm về minh bạch đối với danh mục đầu tư các tài sản thuộc sở hữu công mang tính thương mại còn bao gồm cả đo lường một cách minh bạch tốc độ tăng trưởng (hay ít nhất là sự thay đổi) và trong việc giao trách nhiệm giải trình, nói cách khác, minh bạch ở đây cũng tương đương với khái niệm minh bạch của doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường chứng khoán, cũng như xác định một cách minh bạch tất cả các mục tiêu xã hội đang được theo đuổi. Khi chính phủ muốn các doanh nghiệp nhà nước theo đuổi các mục tiêu xã hội (bên cạnh việc tối đa hóa giá trị), phải minh bạch hóa các mục tiêu này mà không được lẫn lộn chúng với mục tiêu tối đa hóa giá trị. Có nghĩa là phải trả tiền cho các doanh nghiệp nhà nước vì họ theo đuổi các mục tiêu xã hội, hoặc phải phạt vì ngoại ứng tiêu cực, ví dụ như đặt giá độc quyền hay làm tăng thêm các gánh nặng về môi trường.

Thực thi chính sách minh bạch toàn diện, ví dụ như Hướng dẫn cho báo cáo ngoài của Chính phủ Thụy Điển⁵, sẽ buộc một chính phủ phải công bố báo cáo hợp nhất thường niên về tất cả các tài sản nhà nước, trong đó có bất động sản. Những bản kê khai tài chính này phải được kiểm toán bởi một cơ quan kiểm toán được quốc tế công nhận. Báo cáo này phải hợp nhất các báo cáo thường niên về từng tài sản quốc gia, cũng như các tài sản chưa được hợp nhất, ví dụ như tất cả các bất động sản và tài sản cố định, trong đó có tài nguyên đất và rừng. Mỗi báo cáo thường niên, do đó, sẽ cung cấp một bức tranh chân thực về sự phát triển của danh mục đầu tư công, của từng công ty cổ phần lớn, hoạt động thương mại của nó, vị thế tài chính, và kết quả kinh doanh sau thuế, phù hợp với luật pháp và thông lệ. Solidium - quỹ của cải quốc gia của Phần Lan - được thành lập năm 2008, là ví dụ



điển hình về minh bạch⁶. Hơn nữa, các khoản trợ cấp nên được tách riêng.

Muốn sử dụng hiệu quả các quỹ của nhà nước và tạo điều kiện đánh giá toàn diện rủi ro tài chính của danh mục đầu tư thì các dòng tiền giữa chính phủ và cổ phần nhà nước cũng phải được minh bạch. Bởi như chúng ta biết rằng, ảnh hưởng tài chính của các tài sản công có thể chiếm một tỷ lệ phần trăm đáng kể trong GDP, điều này phải bao gồm cả những khoản chi trả cổ tức, trợ cấp, và bơm vốn vào các đơn vị thua lỗ (các ngân hàng hoặc những cơ quan khác).

Khả năng tư nhân hóa giảm do quản lý rủi ro tài chính kém, giống như khi các thực thể được đưa vào kế hoạch tư nhân hóa lại đang nợ nần ngập đầu, làm cho giá trị của chúng trở nên thấp đến nỗi không thể tư nhân hóa cho bất kỳ ai ngoài các chủ nợ.

Minh bạch có thể tạo nên khác biệt lớn. Ngành kinh doanh bóng đá có lẽ đã không trở thành môn thể thao trị giá hàng tỷ đôla như ngày nay, nếu không có tivi và mạng internet làm cho nó trở nên minh bạch, tivi và internet phân tích và giám sát nhất cử nhất động của mỗi cầu thủ, mỗi câu lạc bộ và mỗi trận đấu.

Mục tiêu rõ ràng

Kim chỉ nam thứ hai là theo đuổi mục tiêu rõ ràng, có nghĩa là nắm chắc, thực thi và thông tin về tối đa hóa giá trị như là mục tiêu duy nhất của danh mục đầu tư công. Mục tiêu duy nhất là tiền đề để tất cả các chủ sở hữu điều chỉnh lợi ích của họ với lợi ích của công ty, từ hội đồng quản trị cho tới ban quản lý và mỗi nhân viên. Khi mục tiêu không rõ ràng, kết quả cũng sẽ không rõ ràng như thế và công ty cũng sẽ dễ bị lạc lối. Chúng ta có thể thấy điều này trong *Cuộc phiêu lưu của Alice vào Xứ sở thần tiên*, khi Alice hỏi Mèo Cheshire: “Bạn có thể, làm ơn, nói cho tôi biết

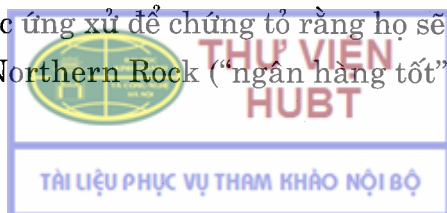
tôi nên ra khỏi đây bằng đường nào?”, và chỉ nhận được câu trả lời: “Phụ thuộc nhiều vào việc bạn muốn đi đến đâu”. Cô bé đáp: “Mình không quan tâm là đi đâu”, lập tức dẫn tới câu trả lời hoàn toàn hợp lý của Mèo: “Thế thì đi đường nào mà chả được”.

Nhưng chúng ta biết rằng “bạn muốn đi đâu” trong kinh doanh không phải là chuyện to tát lắm. Hơn thế, điều quan trọng là ai đến đó trước - cũng như là ai đến đó một cách hiệu quả nhất. Đối với những doanh nghiệp nhà nước, chỉ đến “đâu đó” thì chưa đủ, như Mèo Cheshire giải thích, “phải chỉ bạn đi bộ đủ xa”. Như chúng ta đã thấy trong những chương trước, việc đó có thể là một sự lãng phí ghê gớm tiền của người đóng thuế, và dĩ nhiên là lãng phí của cải quốc gia.

Khi hướng tới tối đa hóa giá trị, các doanh nghiệp còn có thể có lựa chọn khuyến khích toàn bộ nhân viên, như một số doanh nghiệp nhà nước Thụy Điển đã làm (đã thảo luận trong Chương 8)⁷.

Mục tiêu rõ ràng còn là nền tảng cho minh bạch và giám sát. Các mục tiêu dễ dàng định lượng tạo điều kiện cho các nhà quản trị doanh nghiệp đo lường kết quả hoạt động. Các tài sản thương mại đồng thời thực hiện mục tiêu của chính sách công phải công bố rõ ràng mục tiêu này và xác định đầy đủ chi phí thực hiện chính sách này, liệu các khoản trợ cấp có thanh toán những chi phí đó hay không - như Hướng dẫn của OECD năm 2005 về quản trị doanh nghiệp của các doanh nghiệp nhà nước đã đề xuất⁸.

Các tổ chức thuộc quyền sở hữu của nhà nước có sẵn thế mạnh so với các công ty tư nhân trong một số thị trường, không chỉ trong các dịch vụ tài chính. Các chính phủ đôi khi cũng giải quyết vấn đề này khá hiệu quả, như khi Chính phủ Anh công bố bộ quy tắc ứng xử để chứng tỏ rằng họ sẽ không sử dụng quyền sở hữu ở Northern Rock (“ngân hàng tốt” còn sót lại của

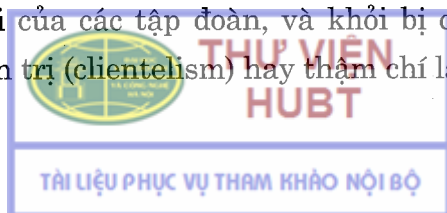


Cộng đồng Xây dựng Northern Rock được quốc hữu hóa từ những ngày đầu của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu) để tạo ra lợi thế cạnh tranh không lành mạnh trong việc huy động tiền gửi. Trong những trường hợp khác, như trong vụ giải cứu tập đoàn AIG của Hoa Kỳ, người ta không thấy sự kiểm soát nào như thế. Các đối thủ cạnh tranh do đó cảm thấy AIG có thể sử dụng quyền sở hữu nhà nước của mình như là một vũ khí cạnh tranh không công bằng.

Liên minh châu Âu đã có những quy định chi tiết và phức tạp nhằm giới hạn sự trợ giúp của chính phủ. Nhưng dường như số vụ vi phạm những quy định này cũng nhiều như số vụ tuân thủ, rõ ràng là liên quan đến từng nước và số việc làm bị đe dọa của nước đó. Kết quả chính xác của các vụ đàm phán về trợ cấp của chính phủ phụ thuộc vào các ưu điểm và nhược điểm về mặt kinh tế trong từng hoàn cảnh, và đương nhiên là phụ thuộc vào sự thương thảo về chính trị để hai bên đều có lợi. Cạnh tranh công khai và công bằng, chính phủ đóng vai trò như một người điều phối công bằng (ủng hộ quan điểm của người tiêu dùng), là nền tảng để tất cả các ngành nghề cùng phát đạt. Đồng thời, bất kỳ tài sản nào cũng phải công khai minh bạch tất cả những khoản hỗ trợ họ được nhận từ chủ sở hữu của mình.

Độc lập về chính trị

Cần phải có sự độc lập về chính trị để đảm bảo sân chơi công bằng và tránh những méo mó trong thị trường, nơi các tài sản mang tính thương mại thuộc sở hữu nhà nước và các công ty tư nhân cạnh tranh với nhau. Nhưng độc lập về chính trị hoạt động theo cả hai hướng. Nó còn bảo vệ các chính trị gia để họ không vướng vào những rắc rối của các tập đoàn, và khỏi bị cám dỗ bởi chủ nghĩa bảo kê chính trị (clientelism) hay thậm chí là tham nhũng.



Khung khổ pháp luật và điều tiết đối với tài sản thuộc sở hữu nhà nước phải bao gồm cả sự phân tách rõ ràng giữa chức năng quản lý tài sản thuộc sở hữu nhà nước với các chức năng về chính sách khác, đặc biệt về vấn đề điều tiết thị trường. Cải cách thể chế kiểu này tạo điều kiện tách bạch giữa các mục tiêu thương mại và các mục tiêu phi thị trường, và tạo ra sự chia tách rõ ràng giữa tài sản thương mại và tài sản phi thị trường, xét từ quan điểm vận hành và tổ chức.

Phân tách như thế là quyết định chính trị quan trọng và nền tảng, vì hai loại tài sản khác nhau đòi hỏi mô hình quản trị và khả năng quản lý hoàn toàn khác nhau. Các tài sản phi thị trường, được sử dụng để thực hiện chính sách của nhà nước, phải được quản lý bởi cùng khung khổ như với bất kỳ chính sách nhà nước nào khác. Những tài sản này có thể được quản lý bởi các công chức nhà nước trong khung khổ của chính phủ, và cần có kinh nghiệm phù hợp. Trong khi đó, các tài sản thương mại, đúng như tên gọi, phải được quản lý trong một khung khổ và cơ cấu quản lý tương tự như các đối thủ trong khu vực tư nhân.

Một khi tách bạch khỏi sự kiểm soát của chính trị, các nhà quản lý của danh mục đầu tư các tài sản thương mại nên từng bước áp dụng cách tiếp cận chuyên nghiệp hơn, đến lượt nó, việc này sẽ giúp họ thu hẹp khoảng cách với các đồng nghiệp trong khối tư nhân. Thử thách có thể được phác họa trong quá trình cho ra mắt báo cáo tài chính cho toàn bộ danh mục đầu tư. Báo cáo này phải chỉ ra tổng giá trị, lợi nhuận, và các dữ liệu chủ chốt về tài chính cho danh mục đầu tư như một thể thống nhất, trong đó chia nhỏ các lĩnh vực chính nhằm tuyên bố công khai về tính chất của danh mục đầu tư và những thách thức hay môi trường mà mỗi tài sản phải đối mặt.



Các công ty cũng có thể được vận hành theo lối thương mại ngay cả khi được nhận trợ cấp của chính phủ, như tàu hỏa hay xe buýt cho phép người về hưu được đi miễn phí hay với giá thấp, hoặc bưu điện phục vụ những khu vực nông thôn hay thưa dân. Những dịch vụ này phải được đấu thầu công khai có tính cạnh tranh nhằm đảm bảo hiệu quả về chi phí. Những yếu tố quan trọng ở đây là để đảm bảo hiểu biết một cách rõ ràng, chuẩn tắc về bản chất và chi phí của tất cả các khoản trợ cấp, và dùng cạnh tranh - thông qua một hình thức mua sắm công nào đó - để thực hiện các mục tiêu xã hội.

Thành lập công ty chủ quản độc lập về mặt hình thức không phải lúc nào cũng tạo ra được sự độc lập về mặt chính trị. Ở hầu hết các nước, những ràng buộc và phụ thuộc phi chính thức gây ra nhiều vấn đề. Một số bước đi có thể củng cố được sự độc lập về chính trị.

Tăng thêm cổ đông bằng cách tăng vay nợ, dựa trên xếp hạng tín nhiệm được đánh giá một cách độc lập đối với công ty chủ quản, cung cấp thêm một tầng độc lập chính trị nữa, vì nó đánh giá được rủi ro về tín dụng hoạt động độc lập. Khoảng 1/3 các quỹ của cải quốc gia (NWF) được xếp hạng tín nhiệm. Ví dụ, Temasek ở Singapore có xếp hạng độc lập với chính phủ, trong khi xếp hạng tín nhiệm của Mubadala ở Abu Dhabi lại là được chính phủ chống lưng. Độc lập theo kiểu này vẫn còn gây tranh cãi và sẽ tiếp tục như thế cho đến khi được kiểm nghiệm một cách phù hợp. Trong khi đó, những quy trình liên quan tới việc nhận xếp hạng tín nhiệm là bài kiểm tra cho công ty, cũng như có những thông tin có giá trị đối với thị trường. Đồng thời, nỗ lực không ngừng nghỉ nhằm duy trì hoặc cải thiện xếp hạng tín nhiệm tất yếu sẽ tiếp tục tăng cường sự độc lập của công ty chủ quản.

Đương nhiên là, đưa công ty chủ quản lên sàn chứng khoán là biện pháp mạnh mẽ nhất để tăng cổ đông, tăng tính minh bạch và áp lực thị trường lên cổ phần. Đến nay, chỉ có CITIC ở Trung Quốc vẫn còn là một công cụ (của Chính phủ - ND.) được niêm yết (tại Hong Kong). Công ty chủ quản của Nhà nước Romania, Fondul Proprietatea, được tạo ra để bồi thường những tài sản bị tịch thu trước đó, được niêm yết vào năm 2011. Ở đây, mặc dù vậy, Chính phủ đã bán dần tất cả các cổ phiếu của nó, do đó hiện nay, đây là công ty tư nhân 100%. Trước khi tư nhân hóa công ty, Chính phủ Romania đã tung ra chính sách khác, lần đầu tiên được áp dụng trong quản lý tài sản công - thuê ngoài ban quản lý của công ty chủ quản và danh mục đầu tư của nó với các nhà quản lý tài sản có trụ sở tại Mỹ, tên là Franklin Templeton Investments. Không nghi ngờ gì rằng đây là biện pháp hữu hiệu để chứng minh rằng những cổ phần này nằm ngoài tầm với của Chính phủ, bằng cách đặt được chế độ quản lý cho danh mục đầu tư thông qua một quy trình cạnh tranh công khai.

Dứt bỏ cơn nghiện

Tương tự như tạo dựng niềm tin, độc lập về chính trị là việc khó. Nó đòi hỏi phải có kỷ luật tự giác, thậm chí chỉ để xây dựng một hình ảnh độc lập với sự kiểm soát về chính trị. Và thậm chí sau rất nhiều nỗ lực, chỉ một bước lỡ chân là có thể nhanh chóng làm cho công chúng và cổ đông mất hẳn niềm tin rằng chính phủ và những người đại diện của họ đã thực sự từ bỏ sự can thiệp chính trị trong ngắn hạn.

Những nền kinh tế phát triển hay mới nổi đều phải giải quyết được cơn nghiện sở hữu nhà nước đối với những tài sản quan trọng. Các nước phát triển phương Tây cần phải thay đổi bởi vì họ đang suy yếu và không thể không quan tâm đến những



nguồn lực nhân rồi này trong bảng cân đối kế toán của mình. Những nền kinh tế mới nổi cần phải đánh giá lại quan điểm về các tài sản công nhằm cải thiện tốc độ tăng trưởng kinh tế, như Micklethwait và Wooldridge khẳng định trong tác phẩm mới được xuất bản *The Fourth Revolution: The Global Race to Reinvent the State*⁹ (Cách mạng lần thứ tư: Cuộc đua toàn cầu nhằm tái phát minh nhà nước). Thời đại của chính phủ thông minh đã bắt đầu và dường như phương Tây đang tụt lại phía sau. Mỹ không nằm trong số những chính phủ tiên tiến nhất trong lĩnh vực quản lý tài sản công, mà đó là những nước châu Á, và ở châu Âu, trong chừng mực giới hạn nào đó. Động cơ ở đây là những nước này, có lẽ do quy mô của mình, đã nhận thức được rằng đây là một cuộc đua.

Chuyển sang quản lý tài sản công theo lối chuyên nghiệp nghĩa là chủ động đưa ra quyết định. Nhưng đó thường là do sự thúc tỉnh đột ngột trong giai đoạn khủng hoảng, góp phần động viên ý chí chính trị đã sẵn sàng đối đầu với những nhóm lợi ích đầy quyền lực vốn được hưởng lợi trực tiếp từ những tài sản này. Khi thảo luận về những ảnh hưởng nguy hiểm của hoạt động chính trị của các nhóm lợi ích đối với tăng trưởng kinh tế và chế độ dân chủ, nhà kinh tế học Mancur Olson khẳng định rằng phải tiến hành chiến tranh hoặc thực hiện một cuộc cách mạng thì mới chấm dứt được quá trình tìm kiếm đặc lợi vô nghĩa và xã hội phải trả giá đắt do các nhóm lợi ích đầy quyền lực tiến hành¹⁰.

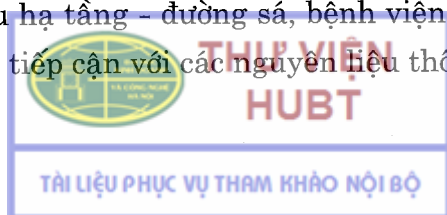
Đó có lẽ là lý do tại sao khi Chính phủ Thatcher bắt đầu những cải cách vào năm 1979 nhằm phản ứng lại khủng hoảng kéo dài ở Vương quốc Anh trong thập niên 1970, người ta đã coi nó là chiến thắng không thể tranh cãi của - từ đây gọi là - "chủ nghĩa Thatcher". Không nghi ngờ gì rằng Vương quốc Anh đã thành công trong việc vực dậy nền kinh tế của mình, đó là nhờ

lần sóng cải cách cơ cấu mạnh mẽ và các quá trình tư nhân hóa được tiến hành vào những năm 1980 và 1990. Nhưng được như thế cũng là nhờ - phải được đánh giá ngang với những cuộc cải cách nói trên - ở đây đã có sẵn nhà nước vững mạnh, thị trường vẫn đang hoạt động (kể cả các thị trường tài chính) và xã hội văn minh đã phát triển lâu đời, đủ sức hấp thu công cuộc chuyển hóa quy mô đó.

Chúng tôi khẳng định rằng kể cả các nền kinh tế đã phát triển lâu đời, ví dụ như Vương quốc Anh, có thể được lợi nhiều hơn từ việc thể chế hóa bước chuyển tiếp thậm chí còn minh bạch hơn, chia tách quyền sở hữu khỏi trách nhiệm điều tiết của chính phủ một cách rõ ràng hơn. Các thiết chế độc lập với một mục tiêu rõ ràng sẽ giúp hướng cuộc tranh luận vào kết quả, ví dụ như dịch vụ và sản phẩm được cung cấp trên thực tế.

Với khối tài sản thuộc quyền sở hữu của các chính quyền địa phương, đất nước có thể được hưởng lợi từ việc giao các tài sản công mang tính thương mại công vào quỹ của cải quốc gia (NWF), không chỉ ở cấp chính quyền trung ương, mà còn vào công ty chủ quản hoặc một quỹ của cải “khu vực” ở cấp chính quyền địa phương.

Các công ty chủ quản quốc gia ở châu Á thường là công cụ của chủ nghĩa tư bản nhà nước - không hoàn toàn khác biệt với Công ty Đông Ấn xưa kia - những người ủng hộ toàn cầu hóa nhiệt tình, mạo hiểm bước ra thế giới một phần với tư cách là những tổ chức kiếm tiền và một phần với tư cách là những cơ quan bán - chính thức của Chính phủ nước mình. Nhiều công ty không chỉ quan tâm đến việc đòi chính phủ của mình cung cấp các khoản vay mềm và các sức mạnh cứng trong lĩnh vực ngoại giao, mà còn xây dựng kết cấu hạ tầng - đường sá, bệnh viện và trường học - để được đảm bảo tiếp cận với các nguyên liệu thô¹¹.



Các quỹ của cải quốc gia (NWF) ở Áo và Phần Lan đã áp dụng mô hình công ty chủ quản chuyên nghiệp cho các mục đích mang tính phòng vệ hơn, nhằm đưa danh mục đầu tư của họ vào khung khổ tốt hơn, coi đó là cơ chế của phát triển, ngăn chặn, không để các cơ quan của chính phủ nước ngoài hay chủ nghĩa tư bản thân hữu chiếm đoạt những tài sản quốc gia có ý nghĩa quan trọng sống còn.

Từ Chương 10 đến Chương 13, chúng ta sẽ xem xét kỹ hơn cách thức hoạt động của các quỹ của cải quốc gia (NWF), và những biện pháp để chúng có thể vận hành được ở nhiều nước khác nữa.

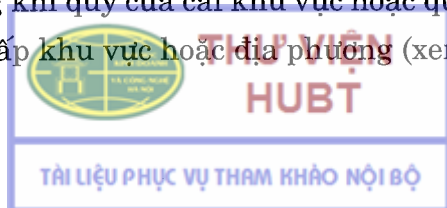
Chương 10

CHUYỂN SANG CÁC QUỸ CỦA CÁI QUỐC GIA

Trước đây, các nước quản lý tài sản công của mình theo lối phân mảnh, phụ thuộc vào bản chất của tài sản hoặc lịch sử của tài sản đó. Thông thường, đường sắt, viễn thông và các tài sản tương tự khác được bộ giao thông vận tải hay bộ truyền thông kiểm soát, còn công trình điện thì thuộc bộ Năng lượng, v.v.. Đây là cơ cấu tự nhiên trong cả nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung lẫn nền kinh tế thị trường, khi việc điều tiết lĩnh vực và quyền sở hữu các tài sản độc quyền nhà nước trong lĩnh vực đó được liên kết dưới cùng một bộ chủ quản.

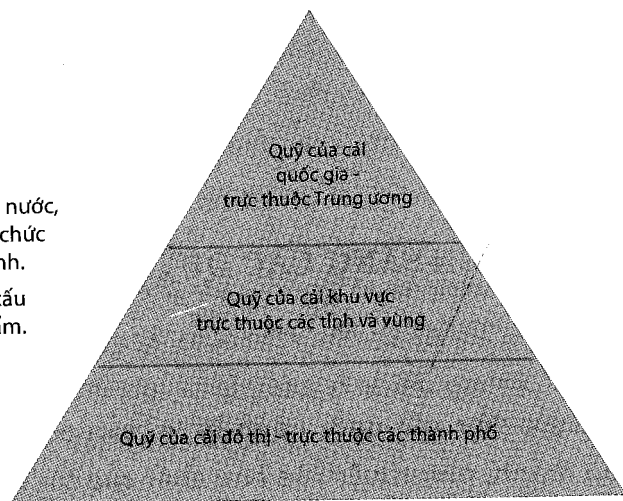
Chuyển từ cơ cấu này sang thuê ngoài ban quản trị, rồi sang khung khổ mang tính độc lập về thiết chế, tức là tập đoàn hoạt động tách rời khỏi chính trị - quỹ của cải quốc gia (NWF) - tạo điều kiện cho việc sử dụng các công cụ phù hợp của khu vực tư nhân. Tuy nhiên, đối với hầu hết các Chính phủ trên thế giới, con đường dẫn tới mục tiêu này là không hề đơn giản, đầy thách thức, và phải lựa chọn giữa sống còn về chính trị và ý nghĩa kinh tế.

Chúng tôi định nghĩa quỹ của cải quốc gia là một công ty nắm giữ tài sản nằm ngoài những ảnh hưởng chính trị ngắn hạn của Chính phủ, trong khi quỹ của cải khu vực hoặc quỹ của cải đô thị thì hoạt động ở cấp khu vực hoặc địa phương (xem Hình 10.1).



Hình 10.1. Mô tả quỹ của cải quốc gia

- Doanh nghiệp nhà nước, trong đó có các tổ chức và định chế tài chính.
- Bất động sản, kết cấu hạ tầng và sản phẩm.



Người ta lập ra những quỹ như thế nhằm đạt được các yêu cầu, mà Buiter (1983), Tanzi và Prakash (2000) khẳng định là cần thiết nếu muốn quản lý những tài sản này hiệu quả hơn. Nó phải phù hợp với các khung khổ pháp lý mà tài sản thương mại trong khu vực tư nhân phải tuân theo, trong đó có sổ sách/sổ địa chính quốc gia và Tiêu chuẩn báo cáo tài chính quốc tế, thì sẽ tạo ra các giá trị thị trường của danh mục đầu tư. Giá trị này có thể giúp xác định những biện pháp sử dụng khác nhau của mỗi tài sản và theo đó là hiệu quả quản lý.

Trước hết, chúng ta xem xét cách thức quản lý tài sản công thường có từ trước tới nay. Điều này cho chúng ta bối cảnh để mô tả một cách chi tiết quá trình chuyển sang các quỹ của cải quốc gia.

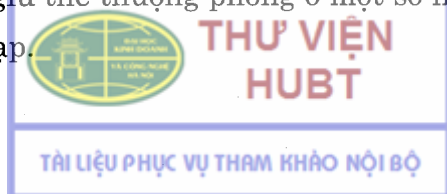
Quản lý phi tập trung truyền thống

Cơ cấu phi tập trung kết hợp giữa chức năng điều tiết và quản trị các doanh nghiệp nhà nước trong các bộ của chính phủ

dựa trên những tiền lệ từ trước đó. Không ai nghĩ tới vấn đề tài chính trong quản lý tài sản thương mại, một phần là vì người ta không nhìn thấy những tài sản này hay không xác định đó là tài sản thương mại. Quản trị doanh nghiệp và quản lý quyền sở hữu nhà nước đối với tài sản thương mại phải được hiểu theo định nghĩa cổ điển: “những biện pháp để những người cung cấp tài chính cho các doanh nghiệp đảm bảo rằng họ sẽ được lợi từ khoản đầu tư của mình”¹. Gần đây, khái niệm này đã mở rộng ra, theo Diễn đàn Quản trị doanh nghiệp toàn cầu: “Quản trị doanh nghiệp chỉ những cơ cấu và quy trình lãnh đạo và kiểm soát các công ty. Quản trị doanh nghiệp quan tâm tới mối quan hệ giữa ban quản lý, ban giám đốc, cổ đông nắm quyền kiểm soát, cổ đông thiểu số và các cổ đông khác”, định nghĩa trích trong Cadbury Code của Anh, ban hành năm 1992².

Sau làn sóng bãi bỏ điều tiết, các khía cạnh của tài sản công trở nên rõ ràng hơn, nhưng điều này cũng làm lộ ra những mâu thuẫn nội tại. Ý tưởng về quá trình tự điều chỉnh trong phạm vi một bộ, kết hợp hai mục tiêu không thể dung hòa, là điều tiết và sở hữu dưới cùng một mái nhà, được ví với hệ thống tư pháp, trong đó cả các chánh án lẫn cảnh sát trưởng đều nằm dưới quyền quản lý của một cơ quan Chính phủ, hay môn bóng đá mà các trọng tài chơi ở một trong hai đội. Xung đột lợi ích như thế thường xảy ra trong mạng lưới phức tạp, chồng chéo, đôi khi còn là những mâu thuẫn về pháp luật, tạo ra một khoảng trống của quản trị thiếu minh bạch và những cơ hội lớn cho những nhóm lợi ích đầy quyền lực.

Mô hình phi tập trung hoàn toàn đã bị đa số các nước phương Tây từ bỏ và chỉ giữ thế thượng phong ở một số nền kinh tế như Ukraine và Hy Lạp.



Sự phát triển về công nghệ như mạng Internet, hệ thống điện thoại di động và ngành kho vận, hay sự phát triển của nền kinh tế thế giới theo hướng toàn cầu hóa khiến nhiều mô hình kinh doanh trở nên lỗi thời. Hiệu quả hoạt động và tài chính được cải thiện đòi phải tái cấu trúc triệt để với những rủi ro kèm theo, sẽ được khu vực tư nhân quản lý tốt hơn, nếu được tư nhân hóa. Trong môi trường như thế, tài sản thương mại thuộc sở hữu nhà nước có cả lợi thế và bất lợi. Dù cổ phần của Chính phủ trong doanh nghiệp lớn hay nhỏ đến đâu, khi gặp khủng hoảng, bao giờ người ta cũng coi nó là doanh nghiệp nhà nước. Chính trị gia chịu trách nhiệm về sở hữu tài sản thương mại, sớm hay muộn, cũng sẽ lâm vào tình huống khó xử. Một lúc nào đó, nhất định phải chấp nhận lựa chọn khó khăn: tối đa hóa số người lao động và tiền lương hay tối đa hóa lợi nhuận và giá trị của doanh nghiệp. Các chính trị gia thường né tránh, không chịu đưa ra những quyết định cơ sở hoàn toàn mang tính thương mại: đóng cửa các nhà máy hay giảm cơ hội việc làm, nếu nó đe dọa danh tiếng của họ.

Đôi khi người ta áp dụng cơ cấu chỉ huy kép nhằm xoa dịu đòi hỏi ngày càng tăng của các nhà đầu tư quốc tế và thị trường vốn, theo đó bộ tài chính trở thành đối tác với bộ chủ quản. Bộ tài chính tập trung vào việc kiểm soát tài chính và tài khóa, gần như giám đốc tài chính (CFO) của nhà nước. Đây được coi là một bước tiến tới hiện đại hóa khung thiết chế đang sử dụng để quản lý tài sản nhà nước, áp dụng phương pháp tiếp cận mang tính tài chính hơn, trong đó mục tiêu duy nhất là tối đa hóa giá trị, và vì thế phần nào sẽ thực hiện chức năng giám sát tốt hơn.

Đây là những bước đi cực kỳ quan trọng, giúp các chính phủ đánh giá những rủi ro tài chính liên quan đến quyền sở hữu các

tài sản thương mại, như Ngân hàng Thế giới đã chỉ ra trong khuôn khổ nhằm đánh giá rủi ro của các cơ quan nhà nước³. Trong đó có rủi ro của những lời kêu gọi sử dụng ngân quỹ để giải quyết nợ hay những vấn đề về khả năng thanh toán, hoặc để bù đắp cho việc thiếu hụt cổ tức kỳ vọng, được ghi nhận vào doanh thu. Hơn thế nữa, Chính phủ cần nắm được mức nợ và cấp độ của các đối tượng bảo lãnh (levels of outstanding guarantees). Điều này có thể làm tăng thêm một khoản tiền đáng kể, như với sự ô ạt đi vay của các doanh nghiệp nhà nước và các chính quyền địa phương đã đẩy tỷ lệ nợ trên GDP của Trung Quốc từ 147% trước khủng hoảng tài chính tăng lên 251% vào giữa năm 2014⁴.

Bộ tài chính là người chịu trách nhiệm cuối cùng về vấn đề quản trị tài chính và tài khóa. Vì thế, bộ chủ quản phải chia sẻ các thông tin cần thiết cho bộ tài chính. Tuy nhiên, chỉ huy kép không phải là lý tưởng. Sự miễn cưỡng nhằm né tránh việc phân công trách nhiệm rõ ràng và trách nhiệm giải trình tạo điều kiện cho những nhóm lợi ích đẩy quyền lực nhảy vào chỗ trống và kiểm soát toàn bộ chuỗi giá trị - như trong câu thành ngữ “trai cò đánh nhau, ngư ông đắc lợi”.

Đây cũng là trường hợp khi một cơ quan thuộc Chính phủ chuyên trách vấn đề tư nhân hóa được thành lập, bên ngoài là để quản lý quá trình tư nhân hóa tài sản. Một cơ quan như vậy có thể hoạt động như một cố vấn tài chính trong nội bộ của doanh nghiệp, như ở Hy Lạp và Ukraine. Thế nhưng, nếu không có được chuyển giao hợp pháp về quyền sở hữu, thì đây chỉ đơn giản là thêm một cấp giám sát của Chính phủ, đẩy những cơ hội cho các nhóm lợi ích xung đột nhau nhảy vào chứ không tiếp cận tập trung, với trách nhiệm giải trình được giao cho một thiết chế duy nhất của doanh nghiệp, là ban điều hành, chủ tịch và giám đốc điều hành.



Những khó khăn trong thuyết phục các bộ chủ quản từ bỏ quyền sở hữu các tài sản thuộc sở hữu nhà nước thường được trích dẫn như là lý do chính vì sao các chính phủ và/hoặc thủ tướng có ý định tốt thường không thể hợp nhất đầy đủ danh mục đầu tư công để trao cho một đơn vị quản lý duy nhất. Ở các quốc gia có bộ máy nhà nước hiệu quả, ít phụ thuộc vào các nhóm lợi ích đầy quyền lực, cơ hội cụ thể có thể xuất hiện khi gặp khủng hoảng hoặc bộ trưởng chỉ được bổ nhiệm với điều kiện là bộ đó phải từ bỏ các tài sản thương mại. Tuy nhiên, một khi sự bổ nhiệm đã được tiến hành thì người đứng đầu Chính phủ chẳng còn mấy sức mạnh để có thể theo đuổi quá trình hợp nhất.

Như đã thảo luận trong Chương 8, việc hợp nhất ở Thụy Điển thành công là do hợp nhất một số bộ với các công ty thương mại lớn vào một siêu bộ duy nhất. Trước cuộc bầu cử năm 1998, các quan chức cao cấp trong Đảng Dân chủ Xã hội đã đồng ý như vậy. Trong khi đó, ở Phần Lan phải mất 5 năm thảo luận chính trị và nhiều bản báo cáo của Quốc hội thì mới thực hiện được sự hợp nhất tương tự của các doanh nghiệp nhà nước. Những nước khác thậm chí không hề nghĩ tới cuộc chuyển tiếp này cho tới khi một cuộc khủng hoảng tài chính nổ ra, đòi hỏi một sự cải tiến hiệu quả ngay lập tức trong việc sử dụng những nguồn lực của nhà nước.

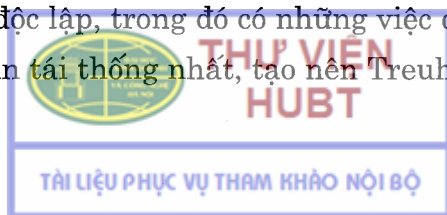
Mô hình hợp nhất: hướng tới thành lập công ty chủ quản

Mặc cho những thách thức, ngày càng nhiều Chính phủ đang từ từ chuyển sang hợp nhất việc quản lý quyền sở hữu và giám sát về mặt tài chính các doanh nghiệp nhà nước vào một đơn vị sở hữu/quản lý duy nhất, như khuyến cáo của OECD⁵.

Các phương tiện được củng cố theo cách này được tạo ra, hoặc như một đơn vị riêng biệt của Chính phủ, hoặc như một công ty chủ quản có “hàng rào khoanh vùng” để giữ khoảng cách với mối quan hệ của chính phủ - quỹ của cải quốc gia (NWF). Cho đến nay, những NWF này được thành lập chủ yếu để quản lý các tài sản doanh nghiệp ở cấp chính quyền trung ương, trong khi một số quốc gia cũng hợp nhất việc quản lý các bất động sản vào những công ty cổ phần có “hàng rào khoanh vùng”, không cho chính phủ can thiệp, ví dụ công ty Bundesimmobiliengesellschaft ở Áo. Mặt khác, Thụy Điển, và một số nước khác, đã áp dụng cách tiếp cận rời rạc và tạo ra nhiều công ty bất động sản đặc biệt, như Vasakronan (văn phòng và tài sản thương mại), Jernhusen (tài sản liên quan tới đường sắt) và Akademiska Hus (tài sản liên quan tới các trường đại học và giáo dục sau đại học).

Công ty chủ quản là một mô hình được nhiều người ưa chuộng cho những chương trình tái cấu trúc tạm thời các tài sản khác do chính phủ sở hữu. Khi gặp khủng hoảng tài chính, hầu hết các chính phủ có xu hướng công nhận lợi ích của việc thuê công ty chủ quản thuộc khu vực tư nhân quản lý các tài sản thương mại nhằm phát huy hết giá trị của các tài sản này.

Điều này được minh họa bằng khái niệm ngân hàng xấu, khi mà những tài sản không sinh lợi được rút khỏi ngân hàng hoặc hệ thống ngân hàng đang gặp trục trặc - lần đầu được sử dụng ở Mỹ cho khủng hoảng S&L vào cuối những năm 1970 và 1980 (xem Chương 3) và được sử dụng ở châu Âu và châu Á trong những thập niên sau này. Chương trình tái cấu trúc và tư nhân hóa số lượng lớn tài sản công được thực hiện bằng cách sử dụng mô hình công ty chủ quản độc lập, trong đó có những việc được thực hiện ở Đức sau giai đoạn tái thống nhất, tạo nên Treuhandanstalt để



tư nhân hóa danh mục tài sản quốc gia to lớn của Cộng hòa dân chủ Đức (cũ).

Chính phủ Italy đã sử dụng phiên bản công ty chủ quản trong suốt cuộc suy thoái năm 1933. Họ thành lập IRI như một cơ chế ngân hàng xấu/cơ chế phát triển kết hợp. Tuy nhiên, trong công cuộc tái thiết kinh tế sau Chiến tranh thế giới thứ hai, thiếu sự độc lập về chính trị đã nhanh chóng biến IRI thành công cụ cho sự can thiệp của Nhà nước và chủ nghĩa tư bản nhà nước, chẳng bao lâu sau đã phát triển thành một trong những tập đoàn thuộc sở hữu nhà nước lớn nhất thế giới. Cuối cùng, tài sản của công ty đã được tư nhân hóa và công ty chủ quản bị giải thể. Hiện nay, Fintecna là công ty chủ quản do Bộ Kinh tế và Tài chính kiểm soát thông qua Cassa Depositi e Prestiti, quản lý một số tài sản còn lại của IRI, như Fincantieri, với nhiệm vụ là hỗ trợ quá trình tư nhân hóa và tái cấu trúc của Chính phủ.

Trong những giai đoạn hỗn loạn hơn, các chính trị gia thường chọn đơn vị nằm trong Chính phủ chứ không giao quyền kiểm soát trực tiếp cho công ty chủ quản độc lập. Đó một phần là do mong muốn giữ khả năng tạo ra hoặc củng cố các liên minh bằng cách bổ nhiệm những người thân cận làm giám đốc các công ty này. Hiện tượng đó cũng xảy ra trong khu vực tư nhân, điển hình là hội đồng quản trị của Disney dưới thời của CEO Michael Eisner (trong giai đoạn 1984-2005) gồm cả cựu hiệu trưởng trường của con ông ta và người thiết kế căn nhà của ông ta.

Một luận cứ thường gặp nhằm chống lại việc hợp nhất các tài sản, như chúng tôi đề xuất, là quan ngại thâm căn cố đế trong một số nền văn hóa về việc giao quá nhiều quyền lực kinh tế vào tay một đơn vị hay một cá nhân duy nhất. Những luận cứ phản bác quan niệm này bao gồm nhận xét rằng hầu hết các nước đều

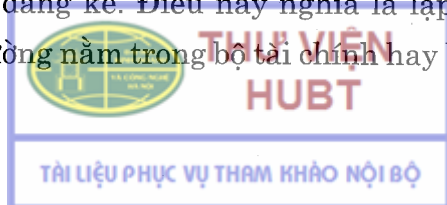
tập trung quyền lực vào hệ thống quốc phòng, cảnh sát và toà án, cũng như ngân hàng trung ương độc lập.

Trong những nước với chính phủ trung ương yếu kém và chủ nghĩa tư bản thân hữu mạnh mẽ, lo sợ về việc hợp nhất các tài sản thương mại thuộc sở hữu nhà nước dưới trướng một công ty chủ quản độc lập, với một CEO duy nhất, là doanh nghiệp có thể bị rơi vào vòng kiểm soát của các đầu sỏ chính trị trong nước hoặc bị đưa ra khỏi quốc gia đó. Tuy nhiên, khả năng danh mục đầu tư bị phân mảnh, không minh bạch và không có bộ máy quản lý hiện đại bị rơi vào vòng kiểm soát của những đầu sỏ chính trị khác nhau thậm chí còn cao hơn. Ví dụ, do tính chất phân mảnh và không minh bạch, bất động sản thuộc sở hữu nhà nước ở những nước không có hệ thống kế toán phù hợp và không có trung tâm đăng ký, tạo điều kiện cho quản lý chuyên nghiệp bất động sản mang tính thương mại, thường biến mất mà không ai biết đi đâu.

Hơn thế nữa, chính việc hợp nhất và áp đặt mục tiêu rõ ràng và minh bạch hơn là bước đi quan trọng nhất (trong số nhiều) bước cần phải làm nhằm củng cố ảnh hưởng của chính quyền trung ương trong xã hội để chống lại các lực lượng này. Những nhóm lợi ích đầy quyền lực dường như sẽ không từ bỏ nguồn sức mạnh và những khoản thu mà không chiến đấu.

Tiếp cận thông qua cơ quan của chính phủ

Hợp nhất có thể cải thiện khả năng của chính phủ trong việc quản lý tài sản, thậm chí là cải thiện hơn hẳn nếu tài sản đó được một cơ quan riêng biệt nằm trong chính phủ quản lý. Tính minh bạch sẽ gia tăng đáng kể. Điều này nghĩa là lập ra một đơn vị chuyên trách, thường nằm trong bộ tài chính hay bộ công nghiệp,



như ở Thụy Điển, Na Uy và Vương quốc Anh. Lựa chọn khác là thành lập một đơn vị đặc biệt hoặc một bộ, báo cáo trực tiếp cho văn phòng thủ tướng, như ở Phần Lan hay Trung Quốc.

Cuối cùng, trong chính phủ quan liêu, do có nhiều mâu thuẫn và những mục tiêu không thể dung hòa được giữa hoạt động kinh doanh và chính trị, tài sản thương mại không bao giờ có thể phát triển đầy đủ được. Tài sản thương mại thuộc sở hữu của chính phủ phải nằm trong cùng một khung pháp lý, tương tự như khu vực tư nhân cùng lĩnh vực và hoạt động trong cùng điều kiện như thế. Điều này tạo điều kiện cho tài sản công cạnh tranh với tài sản tư một cách bình đẳng hơn. Như đã thảo luận ở trên, chuyển giao các bất động sản cho bộ máy trong khu vực tư nhân sẽ đặt vào tay chính phủ những công cụ nhằm tối ưu hóa giá trị của những tài sản này - dựa trên thông tin đầy đủ và với sự khích lệ để đưa ra những quyết định đúng đắn.

Nhiệm vụ thương mại rõ ràng và thiết chế sở hữu chuyên nghiệp sẽ tăng cường cho sự độc lập về chính trị. Trong quá khứ, trong những trường hợp được ghi lại một cách rõ ràng, các ban giám đốc những tập đoàn thuộc sở hữu nhà nước thường yếu kém, và sự can thiệp về chính trị vào những vấn đề quản lý hàng ngày là nguyên tắc chứ không phải là một ngoại lệ⁶.

Về khía cạnh văn hóa và tổ chức, không được coi thường sự khác nhau giữa chính trị và kinh doanh. Quy trình về chính trị sử dụng phương pháp tiếp cận từ trên xuống, quốc hội hay chính phủ đưa ra quyết định, bộ máy quản lý hành chính quan liêu thực hiện. Bộ trưởng có trách nhiệm duy nhất là sử dụng bộ chủ yếu như ban tham mưu. Những quyết định thương mại thành công thường là giao trách nhiệm và trách nhiệm giải trình tạo điều kiện để có những phản hồi nhanh chóng. Trong lĩnh vực thương mại và các thị trường đã chín muồi, với những sản phẩm

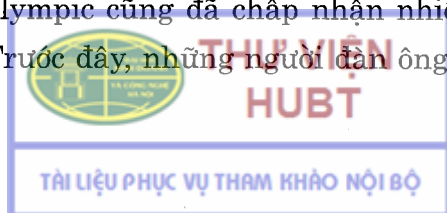
được người ta quen dùng, thì nhân viên bán hàng, chứ không phải giám đốc điều hành, trên thực tế, là người đứng trên tuyến đầu, cùng tổ chức để hỗ trợ các nỗ lực trong việc bán hàng. Những cách tiếp cận ngược lại sẽ không tránh khỏi xung đột.

Cuối cùng, khả năng của chính phủ trong việc chi trả lãi suất của thị trường cho những khu vực và nghiệp vụ kinh doanh cần thiết là một yếu tố góp phần hạn chế việc phát triển một đơn vị sở hữu thực sự chuyên nghiệp nằm trong vòng kiểm soát của các cơ quan chính phủ. Những giới hạn được gắn vào hệ thống pháp lý ngăn cản các cơ quan hành chính của chính phủ nhận hoàn toàn trách nhiệm thương mại để có thể quản lý các tài sản thương mại.

Phương pháp tiếp cận thông qua quỹ của cải quốc gia

Đưa những tài sản thương mại thuộc quyền sở hữu của nhà nước vào công ty chủ quản có “hàng rào khoanh vùng”, không để chính trị gây ảnh hưởng trong ngắn hạn và với ban quản lý chuyên nghiệp mang đến kiến thức về cả chiến lược lẫn tài chính, thuận lợi cho các hoạt động cũng như những lợi ích kinh tế cho quốc gia.

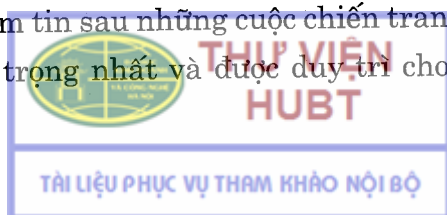
Nhưng nói chung, quản lý một cách chuyên nghiệp tài sản công sẽ gặp phải sự phản đối. Ví dụ tương tự trong thể thao, những ý kiến phản đối tính chuyên nghiệp ở đây cho thấy sự tương đồng với những lời phản đối trong quá khứ đối với các môn thể thao chuyên nghiệp. Các lớp thể thao nghiệp dư được coi là lý tưởng. Nhưng trong thế kỷ XX, lý tưởng này đã bị xói mòn nghiêm trọng vì ngày càng có nhiều liên đoàn thể thao chuyên nghiệp nhiệt tình chấp nhận. Và cuối cùng, đầu thế kỷ XXI, ngay cả thể vận hội Olympic cũng đã chấp nhận nhiều đội thể thao chuyên nghiệp. Trước đây, những người đàn ông thuộc tầng lớp



trung lưu và thượng lưu là những thành phần thống lĩnh trong thể thao, tìm cách ngăn chặn chuyên nghiệp hóa trong thể thao để bảo vệ lợi ích ích kỷ của họ, vì chuyên nghiệp hóa thì tầng lớp lao động cũng có thể tranh tài thành công. Ngoài ra, những người đàn ông thuộc tầng lớp lao động (và cả một vài người phụ nữ) thường xuyên làm việc 6 ngày một tuần, còn chủ nhật thì tôn giáo coi là ngày nghỉ nên cũng không được chơi thể thao, họ chẳng có mấy thời gian để tập luyện thể thao. Ngày nay, các môn thể thao, câu lạc bộ và giải đấu thể thao chuyên nghiệp đã đưa hầu hết các môn thể thao lên tới một tầm cao mới, tạo ra những ngành mới, cũng như tạo điều kiện cho thanh niên một cách sống bên trong và bên cạnh thể thao mà trước đây họ không thể nào mơ ước.

Quỹ của cải quốc gia sử dụng tất cả những công cụ phù hợp và các khung thiết chế của khu vực tư nhân, tạo điều kiện cho chính phủ xem xét danh mục tài sản thương mại một cách tổng thể - từ quan điểm về thu nhập và nợ mà không có bất kỳ sự hạn chế nào của bộ máy quan liêu trong khu vực công. Hợp nhất theo cơ chế của khu vực công tạo điều kiện cho chính phủ hình thành chiến lược xử lý các tài sản thua lỗ, trong khi ưu tiên cải thiện hiệu quả lại tạo ra cơ hội tốt hơn để gia tăng việc cấp vốn và chọn điều kiện tối ưu trong quá trình chuyển nhượng, như chủ sở hữu ở khu vực tư nhân thường làm.

Ý tưởng về chính phủ quản lý tài sản nằm bên ngoài bộ máy quan liêu của chính phủ không phải là mới. Có khả năng, tập đoàn quản lý tài sản bên ngoài hay được “thuê ngoài” đầu tiên trên thế giới là CDC (Caisse des Dépôts et Consignations - Quỹ Ủy thác tiền gửi và hàng hóa) ở Pháp, được thành lập năm 1816 để khôi phục lại niềm tin sau những cuộc chiến tranh của Napoleon. Nhiệm vụ quan trọng nhất và được duy trì cho tới bây giờ của

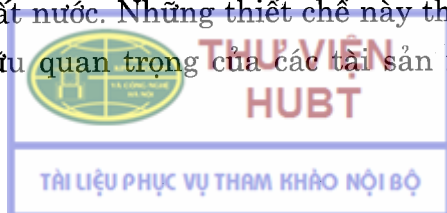


công ty này là đầu tư dài hạn nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế ở Pháp, quản lý các khoản tiết kiệm, tiền hưu trí và cung cấp tài chính cho nhà ở xã hội, giáo dục và an sinh xã hội.

Ví dụ đầu tiên ở Mỹ là Reconstruction Finance Corporation (RFC) được thành lập vào năm 1933 - giai đoạn suy thoái - để thúc đẩy niềm tin của dân chúng trong cả nước và hỗ trợ các ngân hàng khởi động lại việc cho vay trong bối cảnh Đại suy thoái. Công ty này theo mô hình của War Finance Corporation, được lập ra để hỗ trợ tài chính đối với các ngành công nghiệp và ngân hàng cho các nỗ lực của Mỹ trong Chiến tranh thế giới thứ nhất. Sau Chiến tranh thế giới thứ hai, các chính phủ trên toàn châu Âu đã lập ra những cơ quan đặc biệt để quản lý tài sản nhà nước và/hoặc thực hiện các mục tiêu phát triển kinh tế. Ví dụ đầu tiên là Viện Phát triển Đức KfW (tên chính thức là KfW Bankengruppen), được thành lập năm 1948.

Các loại tài sản khác nhau mà các nhà quản lý phải xử lý có một số vấn đề đặc thù, như thị trường vốn thiếu hiệu quả, không thể hỗ trợ những lĩnh vực kinh tế quan trọng như doanh nghiệp nhỏ và vừa (SME) hay hỗ trợ khu vực ngân hàng đang gặp khó khăn. Tính chất đa dạng của hoạt động, cách thức và mục tiêu khiến việc phân loại gặp nhiều khó khăn, nhưng để đưa ra phạm vi mà trong đó NWF gắn bó với môi trường của các nhà quản lý bên ngoài, chúng tôi đưa ra bốn tiêu chí chính, được định nghĩa một cách ngắn gọn dưới đây:

1. *Phát triển kinh tế*: Bao gồm các ngân hàng phát triển và các thiết chế tương tự mà cung cấp thanh khoản cho các nền kinh tế quốc dân, gồm cho vay dài hạn và đầu tư vào các dự án cũng như các công ty quan trọng đối với quá trình phát triển kinh tế - xã hội của đất nước. Những thiết chế này thường trở thành những chủ sở hữu quan trọng của các tài sản nội địa, thường



chú tâm vào các doanh nghiệp nhỏ và vừa, khuyến khích xuất khẩu hay phát triển các lĩnh vực đầy hứa hẹn, như là FSI (Fonds Stratégique d'Investissement) ở Pháp. Đôi khi, những thiết chế này còn cung cấp tài chính cho chính quyền đô thị, ví dụ như KfW ở Đức, CDP ở Italy, VEB ở Nga và Bpifrance (ngân hàng đầu tư công, năm 2013 đã sáp nhập với Oséo, CDC Enterprises và FSI) ở Pháp.

2. *Những tài sản xấu*: Trong giai đoạn khủng hoảng tài chính, người ta đã thành lập một số cơ quan với mục đích được thể hiện rõ là nắm giữ những khoản tài sản xấu, chủ yếu thuộc khu vực ngân hàng. Ở Mỹ, RFC được thành lập trong giai đoạn Đại suy thoái những năm 1930, sau đó là tập đoàn Resolution Trust Corporation trong những năm 1980, sau cuộc khủng hoảng S&L (đã thảo luận ở trên), và gần đây nhất là Chương trình Cứu trợ tài sản xấu trong cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008. Tại châu Âu, IRI được thành lập ở Italy trong giai đoạn Đại suy thoái; Securum được thành lập ở Thụy Điển năm 1992 trong cuộc khủng hoảng tài chính đầu những năm 1990 và Danaharta được thành lập ở Malaysia sau cuộc khủng hoảng tài chính châu Á năm 1997. Gần đây nhất, National Asset Management Agency được thành lập ở Ireland năm 2009, UK Financial Investments được thành lập ở Vương quốc Anh năm 2008. Hellenic Financial Stability Fund được thành lập ở Hy Lạp năm 2010, và Bank Assets Management Company ở Slovenia năm 2013, tất cả đều là giải pháp để đối phó với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

3. *Tư nhân hóa*: Một số cơ quan được thành lập chủ yếu với mục đích tư nhân hóa các tài sản nhà nước nhằm hợp lý hóa quản lý hành chính công. Một trong những trường hợp tham vọng nhất là Treuhandanstalt, được thành lập để quản lý quá trình tư nhân hóa tài sản của Cộng hòa dân chủ Đức sau khi nước Đức thống

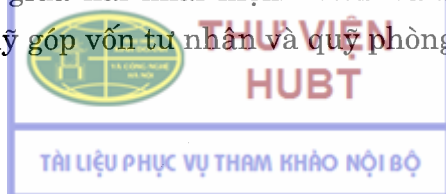


nhất vào năm 1990. Những trường hợp khác là để cung cấp các dịch vụ tài chính doanh nghiệp tập trung, cùng với kiến thức về tái cơ cấu và tư nhân hóa. Người ta thường không chuyển quyền sở hữu cho cơ quan này, mà nó chủ yếu đóng vai trò giám sát, chú tâm vào những tài sản sẽ phải tư nhân hóa, và thường không phát triển các tài sản thuộc danh mục đầu tư. Ví dụ, Shareholder Executive ở Anh, Hellenic Republic Asset Development Fund ở Hy Lạp, và State Property Fund ở Ukraine. Fintecna ở Italy, được lập ra để quản lý những phần còn lại của IRI, có một nhiệm vụ rộng hơn nhưng với mục đích cuối cùng là tư nhân hóa hay thanh lý tài sản.

4. *Quản lý của cải*: Việc quản lý của cải thuê các tổ chức bên ngoài làm có thể chia ra thành hai mục chính: quản lý thanh khoản có nghĩa là dự trữ tiền mặt và quản lý các tài sản đang hoạt động của chính phủ, như là bất động sản và các doanh nghiệp.

Quản lý dự trữ thanh khoản truyền thống (với mục tiêu tối ưu hóa cân bằng giữa rủi ro và lợi tức của thặng dư ngân sách trong một đơn vị cụ thể) đã diễn ra trong khoảng hơn một thế kỷ. Thuật ngữ quỹ đầu tư quốc gia (sovereign wealth fund - SWF) được đặt ra gần đây nhất vào năm 2005⁷. Tuy nhiên, những ví dụ đầu tiên mà chúng ta biết hiện nay là SWF được thành lập trong các bang ở Mỹ từ giữa thế kỷ XIX. Các quỹ này được lập ra để tài trợ cho các dịch vụ công cụ thể nào đó⁸. Nhà nước có chủ quyền đầu tiên thành lập quỹ đầu tư riêng của mình là Kuwait, năm 1953, nước này đã lập ra Cơ quan Đầu tư Kuwait (Kuwait Investment Authority) để quản lý nguồn thu lớn từ dầu mỏ của họ. Từ năm 2000, số SWF đã và đang tăng lên nhanh chóng, năm 2014, giá thị trường tổng cộng lên tới gần 7 nghìn tỷ đôla⁹.

Sự khác biệt giữa hai khái niệm NWF và SWF giống như khác biệt giữa quỹ góp vốn tư nhân và quỹ phòng hộ. Chiến lược



đầu tư ở các công ty góp vốn tư nhân đang hướng tới việc nắm giữ dài hạn, những chiến lược đầu tư kéo dài nhiều năm và những dự án quy mô lớn, hoặc những thứ hữu hình khác khó chuyển đổi thành tiền mặt. Ở những công ty này, những người quản lý quỹ nắm nhiều quyền kiểm soát hơn và ảnh hưởng tích cực tới các hoạt động và quá trình phát triển của các tài sản hay việc quản lý tài sản nhằm tạo ra lợi nhuận dài hạn hơn. Mặt khác, các quỹ phòng hộ thường xuyên chú tâm vào những chứng khoán có thanh khoản trung và ngắn hạn, có thể nhanh chóng chuyển đổi thành tiền mặt và quỹ đó không kiểm soát trực tiếp hoạt động kinh doanh hoặc tài sản mà họ đầu tư vào. Nếu Temasek là một ví dụ điển hình của NWF thì GIC ở Singapore hoạt động như nhà quản lý quỹ quốc gia của các khoản dự trữ thanh khoản, hay là ví dụ điển hình của SWF.

NWF và SWF

SWF trước hết là một nhà quản lý quỹ, quan tâm tới việc quản lý dự trữ thanh khoản, thường đầu tư vào chứng khoán bán trên các thị trường hoàn chỉnh lớn. SWF được thiết kế nhằm tối đa hóa danh mục đầu tư bằng cách liên tục mua bán các chứng khoán để đạt tới điểm cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận. Ví dụ như GIC của Singapore.

NWF là một nhà quản lý tài sản, quan tâm tới quản lý trực tiếp các tài sản đang hoạt động như một danh mục đầu tư. Mục đích ở đây là để tối đa hóa giá trị danh mục bằng bộ máy quản lý trực tiếp, trong đó có phát triển, tái cấu trúc và tiền tệ hóa các tài sản cụ thể. Ví dụ như Temasek của Singapore.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

Bảng 10.1 thể hiện sự đa dạng của các NWF. Lựa chọn của chúng tôi không phải là toàn diện và một số đã bị bỏ qua hoặc có ý loại trừ. Trong khu vực công cũng có nhiều thiết chế giống như các công ty tư nhân - như Commonwealth Development Corporation ở Anh, mà chúng tôi không được đưa vào vì tính chất của những thiết chế này liên quan tới khuyến khích các khoản viện trợ ở nước ngoài chứ không phải là quản lý tài sản ở trong nước. Cũng có một số cơ quan trước đây thuộc khu vực công nhưng hiện đã được chuyển sang khu vực tư nhân, ví dụ như Tập đoàn Tài chính công nghiệp và thương mại Anh (UK's Industrial and Commercial Finance Corporation) đã chuyển thành công ty 3i, tức là công ty cổ phần tư nhân lớn đã niêm yết trên sàn chứng khoán. Theo Musacchio và các cộng sự (2015), ở Nam Mỹ, ba nước là Peru, Chile và Bolivia - có các doanh nghiệp được coi là các công ty chủ quản, quản lý một tập hợp khá nhiều doanh nghiệp nhà nước khác nhau cho chính phủ. Nhưng chỉ có công ty FONAFE ở Peru có thể được mô tả là công ty chủ quản được cách ly khỏi ảnh hưởng chính trị ngắn hạn mà thôi. Hy vọng những ví dụ này mang lại một lát cắt hợp lý về những phong cách và chức năng của các thiết chế này.

Bảng 10.1. Quỹ của cải quốc gia (NWF)

Tên quỹ	Nước	Hoạt động	Năm thành lập	Tổng tài sản (tỷ đôla)	Ngành nghề
Châu Âu				52	
ÖIAG (Österreichische Industrieholding)	Áo	Công ty chủ quản và phương tiện tư nhân hóa. Hoạt động từ năm 1946, với mục đích là bảo vệ ngành công nghiệp Áo. Không có xếp hạng tín dụng.	1967	7	Năng lượng, viễn thông, khai khoáng, thép...
Solidium	Phần Lan	Công ty chủ quản nắm cổ phần của nhà nước trong danh sách các công ty quan trọng của quốc gia. Vay từ thị trường vốn nhưng không có xếp hạng.	2008	11	Bất động sản, lâm nghiệp, viễn thông, thép...
The Hungarian National Asset Management Inc	Hungary	Công ty chủ quản nắm các tài sản trực thuộc chính quyền trung ương. Vai trò tư nhân hóa trước đây được thay thế bằng công tác giám sát dài hạn. Không có xếp hạng tín dụng.	1991	3	Kết cấu hạ tầng, giao thông, điện, cung cấp nước, dịch vụ bưu điện, nông nghiệp, xổ số.

Parpublica	Bồ Đào Nha	Công ty chủ quản nắm số lượng hạn chế các tài sản, được ủy thác quản lý và tái cơ cấu các tài sản phải tư nhân hóa, đồng thời làm cố vấn cho Bộ Tài chính về những danh mục đầu tư các tài sản công còn lại do Chính phủ trực tiếp sở hữu. Xếp hạng tín dụng dài hạn Ba3 bởi Moody's.	2000	18	Bất động sản, xây dựng, nước, giao thông (sân bay, hàng không), nông nghiệp/lâm nghiệp, năng lượng.
Rostec Corporation	Nga	Công ty chủ quản nắm giữ hơn 600 đơn vị, thông qua 13 công ty con chuyên ngành, 8 công ty trong lĩnh vực quốc phòng và 5 công ty trong lĩnh vực dân sự, trong đó có Kalishnikov, nhà sản xuất súng cực kỳ thông dụng. Không xếp hạng tín dụng.	2007	n.a.	Ôtô, hàng không vũ trụ, súng, điện tử, viễn thông, công nghệ được...

SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales)	Tây Ban Nha	Công ty chủ quản, được thành lập để tái cấu trúc tài sản trước đó nằm dưới quyền kiểm soát của Instituto Nacional de Industria và Instituto Nacional de Hidrocarburos, trong đó có 19 công ty lớn và 7 công ty nhỏ, cũng như là cổ đông gián tiếp trong 100 công ty khác nhau. Không có xếp hạng tín dụng.	1995	13	Giao thông, khai khoáng, quốc phòng, năng lượng, thực phẩm, tài chính.
Châu Mỹ				24	
FONAFE	Peru	Công ty chủ quản của nhà nước, hoạt động như chủ sở hữu, nhà quản lý và người tiến hành tư nhân hóa/thanh lý một số ngân hàng và doanh nghiệp nhà nước. Các tài sản được thu hồi của các ngân hàng cũng nằm dưới sự quản lý của công ty này. Không có xếp hạng tín dụng.	1999	24	Điện, tài chính, dầu khí, kết cấu hạ tầng, chất thải, và những ngành khác.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

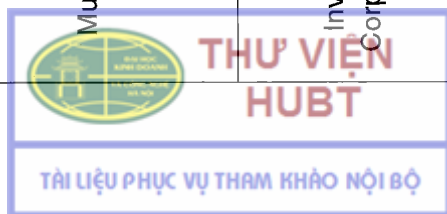
Đông Á					764	
CITIC	Trung Quốc	Có khả năng trở thành công ty chủ quản của nhà nước được đưa lên sàn chứng khoán. Ban đầu được thành lập để đưa công nghệ và kinh doanh quốc tế vào Trung Quốc. Xếp hạng tín dụng dài hạn của Moody's là Ba2, và của S&P là BB.	1979	48		Bất động sản, xây dựng, dịch vụ tài chính, năng lượng, tài nguyên thiên nhiên, IT...
Central Huijin Investment	Trung Quốc	Công ty chủ quản của nhà nước, nắm toàn bộ sở hữu thông qua CIC - một SWF - để quản lý các cổ phần của chính phủ (cùng với Bộ Tài chính) trong các ngân hàng trực thuộc nhà nước và các thiết chế tài chính khác. Không có xếp hạng tín dụng.	2002	397		Thiết chế tài chính.

SIG (Shanghai International Group)	Trung Quốc	Công ty chủ quản của chính quyền thành phố với ba chức năng: đầu tư, hoạt động vốn và quản lý tài sản thuộc sở hữu nhà nước. Không có xếp hạng tín dụng.	2000	22	Tài chính, kết cấu hạ tầng, bất động sản, nghỉ dưỡng...
Samruk-Kazyna	Kazakhstan	Công ty chủ quản, được thành lập để quản lý cổ phần của các thiết chế phát triển, công ty và đơn vị pháp lý khác thuộc sở hữu của nhà nước. Xếp hạng tín dụng dài hạn của Fitch và S&P là BBB+.	2008	78	Dầu khí, tài chính, năng lượng, luyện kim, hóa học, kết cấu hạ tầng.
Khazanal Nasional	Malaysia	Công ty chủ quản, quản lý 50 tài sản thương mại ở Malaysia và nước ngoài, báo cáo cho Bộ Tài chính. Xếp hạng tín dụng dài hạn của Moody's là A3.	1965	41	Tài chính, viễn thông, dịch vụ công cộng, truyền thông, IT, giao thông vận tải.



Temasek	Singapore	Công ty chủ quản, thời gian đầu được thành lập để quản lý các tài sản thương mại trong nước do nhà nước sở hữu, nhưng ngày nay đã mở rộng ra quốc tế với 30% tổng tài sản nằm ở Singapore và còn lại là ở nước ngoài. Xếp hạng tín dụng dài hạn của S&P là AAA, của Moody's là Aaa.	1974	177	Dịch vụ tài chính, viễn thông, truyền thông/công nghệ, giao thông vận tải, công nghiệp, khoa học, hàng tiêu dùng, bất động sản, năng lượng, tài nguyên thiên nhiên.
SCIC (State Capital Investment Corporation)	Việt Nam	Công ty chủ quản, quản lý danh mục đầu tư của hơn 500 doanh nghiệp và hoạt động như phương tiện tư nhân hóa của chính phủ. Không có xếp hạng tín dụng.	2005	1	Dịch vụ tài chính, năng lượng, chế tạo, viễn thông, giao thông vận tải, sản phẩm tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe, IT.
Trung Đông và Bắc Phi				232	
Mubadala	Abu Dhabi	Công ty chủ quản với mục tiêu là phát triển và đa dạng hóa nền kinh tế thông qua quản lý hoạt động của các cổ phiếu nắm quyền kiểm soát và các dự án. Xếp hạng dài hạn của Moody's là Aa3, của Fitch là AA và của S&P là AA.	2002	61	Năng lượng, công nghệ vũ trụ, bất động sản, y tế, công nghệ, và các lĩnh vực khác.

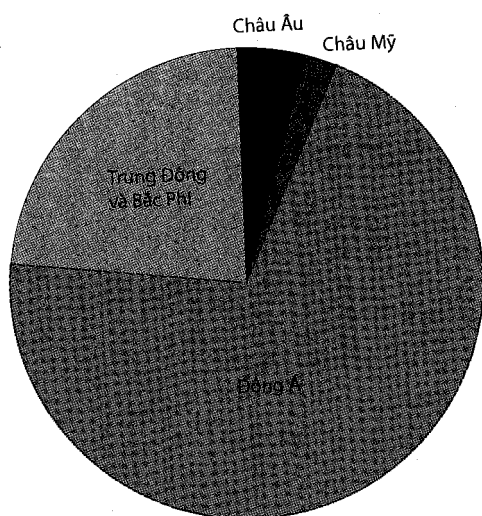
Senaat	Abu Dhabi	Công ty chủ quản chú tâm vào các tài sản tập trung nhiều vốn. Trước đây tên là General Holding Company. Không có xếp hạng tín dụng.	1979	7	Kim loại, dịch vụ khai thác, chế biến dầu khí, xây dựng/ vật liệu xây dựng, chế biến thực phẩm/đồ uống.
Mumtalakat	Bahrain	Công ty chủ quản quản lý các công ty không thuộc ngành khí đốt, với mục tiêu là tạo ra danh mục đầu tư cân bằng và khá đa dạng giữa các loại tài sản. Xếp hạng tín dụng dài hạn của Fitch và S&P đều là BBB.	2006	11	Tài chính, viễn thông, bất động sản, du lịch, giao thông vận tải, hàng không, thực phẩm.
Investment Corporation of Dubai	Dubai	Công ty chủ quản quản lý danh mục đầu tư của các công ty thương mại nhà nước, trong đó có Emirates Airline, ENOC, Borse Dubai, Emaar Properties... Không có xếp hạng tín dụng.	2006	70	Tài chính, giao thông vận tải, năng lượng, công nghiệp, bất động sản.



Dubai World	Dubai	Công ty chủ quản với mục tiêu xây dựng Dubai thành trung tâm hàng đầu về thương mại và xuất nhập khẩu. Tài sản gồm Dubai Ports, Drydocks World và Istithmar World. Không có xếp hạng tín dụng.	2003	10	Vận tải biển, công nghiệp, bất động sản, giải trí, và những ngành khác.
Dubai Holding	Dubai	Công ty chủ quản thành lập để hợp nhất việc quản lý kết cấu hạ tầng ở quy mô lớn và các dự án đầu tư. Xếp hạng dài hạn trước đây của Fitch và Moody's lần lượt là B và B1, nhưng không có cập nhật vào năm 2014.	2004	31	Viễn thông, bất động sản, dịch vụ tài chính, khách sạn, y tế, năng lượng...
Qatari Diar	Qatar	Công ty chủ quản thông qua Qatar Investment Authority, với các tài sản địa phương và quốc tế. Xếp hạng tín dụng dài hạn của Moody's là Aa2 và của S&P là AA.	2005	42	Bất động sản, cơ sở vật chất.

Tới đây, chúng tôi đã tìm ra được 16 quốc gia với 21 NWF, với tổng giá trị lên tới 1,1 nghìn tỷ đôla. Xét về giá trị, đây chỉ là một phần nhỏ (2%) của tổng tài sản thương mại công do chính quyền trung ương sở hữu mà thôi, và thậm chí so với tổng tài sản công thì tỷ lệ còn ít hơn nữa. Phần lớn, hơn 90% các NWF là ở châu Á, trong khu vực Trung Đông và Bắc Phi (MENA) và Đông Á, và chỉ 7%, tính về giá trị, là ở châu Âu và châu Mỹ (xem Hình 10.2). Cụ thể, chỉ có 5 trong tổng số 34 quốc gia thuộc khối OECD là có NWF để quản lý các tài sản thương mại của họ, tất cả đều ở châu Âu trong khi Mỹ và Canada không có quỹ nào. Ở Nam Mỹ, Peru được xem là có một công ty chủ quản gần giống NWF.

Hình 10.2. Phân chia địa lý của các quỹ của cải quốc gia theo giá trị



Chỉ châu Á là có những doanh nghiệp được coi là NWF ở cấp độ địa phương - quỹ của cải đô thị - Shanghai International Group (SIG), Thượng Hải có thể là một trong số những thành phố đầu tiên thiết lập công ty chủ quản quản lý các tài sản thương mại được bảo vệ khỏi ảnh hưởng chính trị. Nhiều thành phố trên khắp

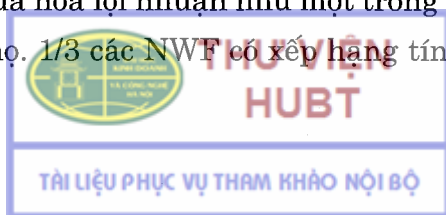
thế giới đã có các tập đoàn nhà nước hoạt động thương mại như là cung cấp nước, nhưng nói chung chưa có tham vọng trở nên độc lập về chính trị hay minh bạch. Những công ty này thường được thành lập như một đơn vị riêng rẽ chỉ với mục đích giảm thuế.

CITIC ở Trung Quốc là độc nhất vô nhị khi là NWF duy nhất có thể được niêm yết trên sàn chứng khoán và có đánh giá nợ quốc tế. Trước đây, Romania đã có một NWF được niêm yết, hiện đã được tư nhân hóa hoàn toàn. Ngoài ra, ÖIAG ở Áo và Solidium ở Phần Lan nổi bật vì tương đối độc lập hơn, với ban quản lý và giám sát độc lập¹⁰. Tuy nhiên, Solidium đã bị cáo buộc rằng các quyết định kinh doanh của tập đoàn này bị ảnh hưởng bởi những vấn đề chính trị. Trên thực tế, một số đảng phái chính trị ở Phần Lan tìm cách kiểm soát Solidium hơn nữa về chính trị; buộc Alexander Stubb, Thủ tướng Phần Lan, phải nói:

Tôi tin tưởng rằng tốt nhất là các chính trị gia đừng động tới Solidium. Chẳng có lợi gì trong việc can thiệp vào doanh nghiệp mà mục tiêu chỉ là bảo vệ quyền sở hữu mang tính chiến lược của Phần Lan và gia tăng lợi nhuận - do vậy các chính trị gia cũng dính líu theo một cách nào đó¹¹.

Ý tưởng chung của một chính phủ thuê ngoài ban quản lý các tài sản thương mại tới cơ cấu quản lý tài sản bên ngoài là để có thể tiếp cận toàn bộ các công cụ và hệ thống khuyến khích hiện có trong khu vực tư nhân, để có thể đạt được năng suất tương đương như tư nhân nhưng không từ bỏ quyền kiểm soát. Do đó, các NWF đã và đang mượn mô hình công ty chủ quản hợp nhất như khuôn khổ mang tính thiết chế ưu tiên.

Hầu hết các NWF hiện nay đã và đang thể hiện rõ ràng, dù ít hay nhiều, tối đa hóa lợi nhuận như một trong những mục tiêu quan trọng của họ. 1/3 các NWF có xếp hạng tín dụng được một



trong ba cơ quan đánh giá chính xếp hạng, dựa vào bảng cân đối của họ, mặc dù hầu hết các NWF đều làm như thế với một sự bảo lãnh, công khai hoặc ngầm ẩn, của chính phủ. Một số ít đã có những nỗ lực như Temasek và Chính phủ Singapore để thể hiện một cách rõ ràng sự độc lập trong việc phát hành nợ.

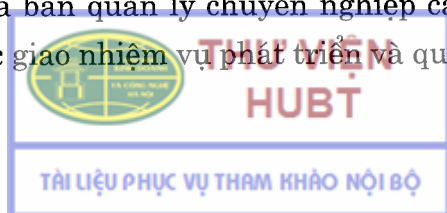
Ngoài Solidum, ÖIAG và ở một mức độ nào đó là Temasek, chỉ có một số ít công ty có được mức độ minh bạch, thể hiện qua việc công bố báo cáo tổng hợp hàng năm.

Hầu hết các NWF, ngoài việc thành lập công ty chủ quản, đã không có những nỗ lực tiếp theo nhằm củng cố sự độc lập về chính trị. Ngoài Solidum, ÖIAG và ở mức độ nào đó là Temasek và CITIC (là một NWF đã được niêm yết), các công ty khác chưa có quy trình bổ nhiệm ban quản lý chuyên nghiệp, minh bạch...

Với số tài sản công còn bị che giấu, việc phát triển các tài sản này trong môi trường có tính thương mại hơn tạo ra tiềm năng to lớn cho tăng trưởng kinh tế, đây là nếu có nhiều nước thành lập các NWF và chuyển tất cả các tài sản thương mại mà chính quyền trung ương nắm, trong đó có bất động sản, sang các quỹ này. Ví dụ, một NWF chỉ cần liên kết tất cả các tài sản thương mại nằm dưới quyền sở hữu của chính quyền liên bang Mỹ thì đã có thể lớn gấp mấy lần (xét về mặt giá trị) của tất cả các SWF trên toàn thế giới cộng lại rồi. Cải thiện lợi tức của các tài sản này không chỉ tiết kiệm khoản tiền rất lớn mà còn tạo ra thu nhập cho chính phủ, tức là có thể dùng nó để giảm thuế, giảm nợ hoặc chi thêm cho các khoản đầu tư kết cấu hạ tầng.

Hợp nhất toàn bộ tài sản vào một NWF: chiến lược, rủi ro và phần thưởng

NWF có thể là ban quản lý chuyên nghiệp các tài sản công của quốc gia, được giao nhiệm vụ phát triển và quản lý tất cả các

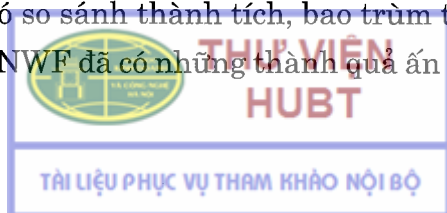


tài sản này nhằm tối đa hóa giá trị kinh tế trong dài hạn, phù hợp với các nguyên tắc quản trị doanh nghiệp. Trong tất cả các NWF hiện nay vẫn chưa có bất động sản nằm dưới quyền sở hữu của nhà nước. Mà bất động sản lại là phần lớn nhất trong tất cả các tài sản công. Hơn nữa, phần lớn các tài sản công mang tính thương mại lại do chính quyền khu vực và địa phương nắm. Hợp nhất các tài sản thương mại công có thể lớn gấp vài lần tài sản thuộc sở hữu của chính quyền trung ương, cấp khu vực và địa phương cần những NWF riêng tương ứng, hay đúng hơn là các quỹ của cải đô thị và khu vực/tỉnh.

Những lợi ích kinh tế của việc hợp nhất toàn bộ các tài sản thương mại công vào một công ty duy nhất xuất phát từ khả năng lập kế hoạch kinh doanh tổng hợp cho toàn bộ danh mục tài sản, mà không bị giới hạn trước những hành động phải làm nhằm tối đa hóa giá trị. Nó có hiệu lực quy mô quan trọng, giảm phí giao dịch và giảm chi phí hoạt động, tạo điều kiện phát triển và tư nhân hóa danh mục một cách hiệu quả hơn, trong đó có khả năng tạo ra cách tiếp cận riêng rẽ với hồ sơ rủi ro có thể xác định được và cơ hội hợp nhất các tài sản liên quan nhằm tạo ra các hồ sơ đầu tư hấp dẫn.

Những lợi ích tài chính của việc hợp nhất toàn bộ các tài sản công vào một công ty duy nhất là tạo ra bộ máy duy nhất với sự đa dạng thực sự và quy mô, tạo điều kiện cho việc lan tỏa dòng tiền theo thời gian, và do đó công tác tài chính của các tài sản này sẽ hiệu quả hơn. Đây có thể cũng là một phương tiện nhằm cải thiện khả năng tiếp cận hay chi phí vay trên thị trường vốn quốc tế để cấp vốn cho các dự án kết cấu hạ tầng hay các thương vụ hoặc tài sản thương mại khác.

Trong khi khó so sánh thành tích, bao trùm tất cả các yếu tố nền tảng, một số NWF đã có những thành quả ấn tượng. Temasek



là một nhà đầu tư ấn tượng, so sánh với bất kỳ các đối thủ cạnh tranh nào trong khu vực tư nhân, lợi nhuận bình quân hàng năm lên tới 18%, trong vòng 35 năm kể từ ngày thành lập.

Ở Áo, ÖIAG là công ty chủ quản nhà nước quản lý 7 doanh nghiệp lớn, chiếm tới 1/4 thị trường chứng khoán của Áo. Công ty cổ phần này có nhiệm vụ tư nhân hóa một phần hoặc toàn bộ những công ty dưới quyền hay đề xuất những chuyển đổi cơ cấu khác. Ví dụ, công ty viễn thông Telekom Áo được thả nổi và Chính phủ chỉ còn nắm 28% cổ phần mà thôi. ÖIAG được thành lập năm 1946 nhằm quốc hữu hóa nhanh chóng phần lớn ngành công nghiệp Áo, không để lực lượng của Liên Xô tiếp quản. Vào thập niên 1970, danh mục đầu tư bắt đầu thua lỗ, thường là do can thiệp chính trị. Điều này dẫn tới sự chuyển đổi thành công ty chủ quản độc lập, không có các chính trị gia ở trong các ban giám đốc. Hiện nay, ÖIAG có lợi nhuận tốt và có thể hoàn trả các khoản vay lớn, tích tụ lại trong các giai đoạn trước.

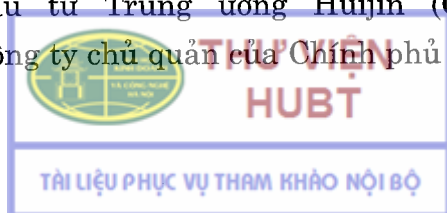
Khi nghĩ về việc thành lập NWF, các chính trị gia thường thích tạo ra một số công ty chủ quản cấp độ quốc gia chứ không chỉ một công ty, như có thể thấy trong các nước vùng Vịnh, và ở mức độ nào đó là Trung Quốc. Từ quan điểm thị trường và quan điểm hoạt động, cần chống lại sự manh mún nhằm tối thiểu hóa chi phí hoạt động và giao dịch, cũng như để có mức độ tín nhiệm cao trên thị trường tài chính quốc tế. Quan điểm hợp nhất, và việc ủy quyền đi kèm với nó, với trách nhiệm giải trình rõ ràng và quy mô đầy đủ, là những điều kiện cần nhằm tích lũy một nền tảng kiến thức về cạnh tranh và có khả năng chi trả mức lương cạnh tranh nhưng không phải là mức lương thưởng dẫn đầu thị trường. Quy mô của công ty hàng đầu quốc gia tạo điều kiện cho nó trở thành người sử dụng lao động chuyên nghiệp hấp dẫn và được tất cả các cổ đông tôn trọng.



Tiếp cận theo lối hợp nhất cũng giúp hiểu biết một cách đầy đủ hơn những rủi ro tài chính và tài khóa của những tài sản thuộc sở hữu công, ví dụ, mối quan hệ thân thiết thường thấy giữa các ngân hàng thương mại thuộc sở hữu nhà nước và các doanh nghiệp nhà nước, như ở Trung Quốc, nơi các ngân hàng thương mại nhà nước dường như vẫn thích cấp thêm tín dụng cho các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước. Sự thiếu hiệu quả của hệ thống ngân hàng có ảnh hưởng lớn tới nền kinh tế Trung Quốc. Các ngân hàng ở nước này có chi phí cao hơn so với các ngân hàng ở Chile, Malaysia, Singapore, Hàn Quốc, hay Mỹ, nơi mà sự chênh lệch trung bình giữa vay và gửi là 3,1%. Ở Trung Quốc, sau khi đã dành khoản chi cho việc bơm vốn vào các ngân hàng, chênh lệch giữa vay và gửi là 4,3%, mà theo nghiên cứu của Mc Kinsey thì khách hàng của các ngân hàng này mỗi năm phải chi thêm một khoản là 25 tỷ đôla¹². Việc phân bổ vốn thiếu hiệu quả, giữ các công ty làm ăn thiếu hiệu quả bằng chi phí của các công ty hiệu quả hơn, còn phải trả giá đắt hơn nữa. Giải quyết được thiếu sót này sẽ làm tăng GDP của Trung Quốc lên thêm 259 tỷ đôla, hay 13%.

Cả Abu Dhabi lẫn Trung Quốc đều đã bắt đầu giải quyết vấn đề này bằng cách tạo ra các công ty chủ quản riêng biệt chuyên quản lý các ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước của họ. Hội đồng Đầu tư Abu Dhabi, thành lập vào năm 2007, là công ty chủ quản quản lý định chế tài chính trực thuộc Chính phủ, báo cáo trực tiếp cho Hội đồng Điều hành, trong đó có Ngân hàng Trung ương Abu Dhabi, Ngân hàng Thương mại Abu Dhabi, Ngân hàng Liên minh quốc gia, Ngân hàng Al Hilal, và công ty Bảo hiểm quốc gia Abu Dhabi.

Công ty Đầu tư Trung ương Huijin (Central Huijin Investment) là công ty chủ quản của Chính phủ Trung Quốc, có



trách nhiệm cùng với Bộ Tài chính quản lý 4 ngân hàng thương mại lớn thuộc sở hữu nhà nước (nằm trong số những ngân hàng thương mại lớn nhất thế giới) - Ngân hàng Công nghiệp và Thương mại Trung Quốc, Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc, Ngân hàng Trung Quốc, và Ngân hàng Nông nghiệp Trung Quốc - cũng như Ngân hàng Phát triển Trung Quốc, Ngân hàng Everbright Trung Quốc, và một số thiết chế tài chính khác¹³. Huijin được thành lập năm 2003 như một công ty con của SAFE nằm trong Ngân hàng Trung ương, là cơ chế ngân hàng tốt sau khi tái cơ cấu và tái vốn hóa khu vực ngân hàng. Năm 2008, nó được chuyển từ SAFE để trở thành một công ty con thuộc sở hữu của CIC - một SWF của Trung Quốc.

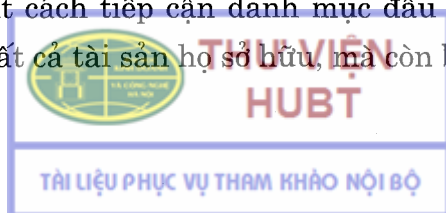
Huijin có thẩm quyền hạn chế đối với các thiết chế mà nó có trách nhiệm giám sát. Nó cũng cạnh tranh với những cổ đông khác trong việc gây ảnh hưởng lên các tài sản mà nó được giao quản lý, và cơ cấu quản trị của nó khá mơ hồ, không có trách nhiệm và trách nhiệm giải trình. Ví dụ, Huijin không có quyền bổ nhiệm, định giá hay cách chức các chủ tịch của các thiết chế tài chính nằm trong danh mục của nó. Ban Tổ chức của Đảng Cộng sản Trung Quốc vẫn nắm đặc quyền bổ nhiệm các chủ tịch điều hành và những cán bộ quản lý cấp cao của các công ty. Nó chỉ chia sẻ một phần trách nhiệm mang tính danh nghĩa trong việc bổ nhiệm các thành viên ban điều hành cùng với Bộ Tài chính, trong khi Đảng Cộng sản Trung Quốc là chủ sở hữu trên thực tế, làm giảm bớt trách nhiệm giải trình và quyền hạn của chủ sở hữu trên danh nghĩa.

Chính phủ là nhà cung cấp cuối cùng của các khoản nợ và vốn chủ sở hữu, đòi hỏi phải nhận thức tốt hơn về tất cả những rủi ro tài chính và tài khóa. Đây là một lý do nữa giải thích vì sao Chính phủ ở Trung Quốc và Abu Dhabi đang nghĩ đến việc

hợp nhất và chuyên nghiệp hóa hơn nữa quyền sở hữu các tài sản trong lĩnh vực công nghiệp của họ.

Ở Abu Dhabi, Hội đồng Điều hành - cơ quan điều hành của các Tiểu vương quốc Abu Dhabi - đã thành lập Văn phòng các doanh nghiệp nhà nước bên trong Hội đồng Điều hành. Đây là bước đầu tiên nhằm hợp nhất việc quản lý phân tán các tài sản thương mại của nước này. Trước đây, các tài sản này được quản lý thông qua ba NWF là Mubadala, Senaat và Công ty Đầu tư dầu khí quốc tế, cũng như nhiều tài sản Hội đồng trực tiếp nắm giữ, như các sân bay, bến cảng, năng lượng hạt nhân, và các tài sản kết cấu hạ tầng khác, cộng với thị trường chứng khoán, các hãng hàng không và bất động sản. Công ty Dầu quốc gia (NOC) - tài sản công nghiệp chính của quốc gia - vẫn do Hội đồng Điều hành trực tiếp nắm giữ. Cũng như các nước giàu tài nguyên khác, trong giai đoạn phát triển kinh tế hiện nay, NOC có thể vẫn là một phần tách biệt của danh mục đầu tư, cho tới khi quy mô của khu vực dầu mỏ và khí đốt giảm xuống tương đối so với phần còn lại của nền kinh tế, nghĩa là khi đất nước đã đa dạng hóa thành công, thoát khỏi sự phụ thuộc vào dầu mỏ và khí đốt. Quá trình phát triển của khu vực dầu mỏ và khí đốt sẽ có ảnh hưởng đối với việc Nhà nước tiếp tục kiểm soát và cách mà mô hình quản trị doanh nghiệp sẽ phát triển. Với sự cải thiện trong quản trị doanh nghiệp và minh bạch của NOC, quan trọng là phải đối phó với sự gia tăng các hoạt động ở trong nước và trên trường quốc tế.

Bài học rút ra từ cuộc khủng hoảng tài chính mà Dubai bị ảnh hưởng nặng nề cho thấy tầm quan trọng của việc hợp nhất các tài sản thương mại - từ quan điểm rủi ro tài chính và tài khóa. Với một cách tiếp cận phân khúc, chính phủ không chỉ bỏ qua cơ hội nắm bắt cách tiếp cận danh mục đầu tư mang tính chiến lược đối với tất cả tài sản sở hữu, mà còn bị rủi ro trong

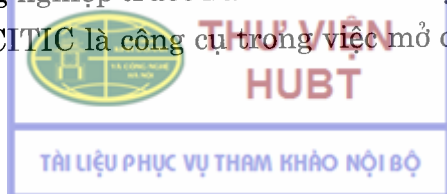


việc phân bổ vốn không tối ưu và có khả năng bị rủi ro đáng kể về tài chính và tài khóa.

Ở Trung Quốc, SASAC (Ủy ban Giám sát và Quản lý tài sản nhà nước thuộc Hội đồng nhà nước), một bộ đặc biệt nắm trực tiếp dưới quyền Hội đồng Nhà nước, được thành lập năm 2003 và có trách nhiệm quản lý 117 công ty lớn trực thuộc trung ương, trong đó có một số tập đoàn lớn nhất thế giới, như Sinopec, State Grid, và Công ty Dầu khí quốc gia Trung Quốc¹⁴. Ngoài ra còn có những SASAC khu vực và địa phương, ở cấp tỉnh và thành phố, nắm giữ tài sản địa phương, ví dụ các tập đoàn và bất động sản.

Vì những mục tiêu xung đột với nhau của SASAC (một cơ quan ban hành luật pháp của Chính phủ và kiểm soát quyền sở hữu thuộc Chính phủ, nhưng quyền kiểm soát thực tế tài sản và các nhà quản lý thì lại là Đảng Cộng sản Trung Quốc), đã chứng minh rằng quản lý những tập đoàn khổng lồ là việc làm thiếu hiệu quả. Khi lợi nhuận của Chính phủ giảm dần nhưng tiền chi trả cho quản lý lại ngày càng gia tăng, ban lãnh đạo của Đảng Cộng sản Trung Quốc hiện đã không thể thực hiện được bất kỳ hoạt động quản lý tích cực nào, thay vào đó họ tìm cách giành lại quyền kiểm soát bằng cách tung ra chiến dịch phòng, chống tham nhũng, cũng như đặt giới hạn về lương cho những người quản lý. Nhận thức rõ về khoảng trống của quản lý, Chính phủ Trung Quốc muốn củng cố công tác quản lý của mình và đang xem xét kinh nghiệm của Temasek và của CITIC.

CITIC (trước đây là Tập đoàn Đầu tư và Tài chính quốc tế Trung Quốc) là công ty đầu tư thuộc sở hữu nhà nước của Trung Quốc, do Vinh Nghị Nhân (Rong Yiren) thành lập năm 1979 theo sáng kiến của Đặng Tiểu Bình - Vinh Nghị Nhân là một trong số ít những nhà công nghiệp trước năm 1949 còn ở lại sau cuộc cách mạng cộng sản. CITIC là công cụ trong việc mở cửa nền kinh tế



Trung Quốc cho các nhà đầu tư phương Tây. Mục đích ban đầu của CITIC là thu hút và sử dụng vốn nước ngoài nhằm hiện đại hóa nền công nghiệp và kinh doanh của Trung Quốc. Năm 2014, tập đoàn này niêm yết ngược với việc công ty con của nó niêm yết ở Hong Kong. Việc bơm thêm 37 tỷ đôla tài sản của tập đoàn không chỉ làm biến đổi chi nhánh trị giá 6 tỷ đôla được niêm yết ở Hong Kong thành công ty 48 tỷ đôla mà còn biến đổi ranh giới về cách thức nhà nước sở hữu và quản lý các tài sản thương mại. Mặc dù chỉ là một phần nhỏ tài sản công ở Trung Quốc, nó có thể một lần nữa cho thấy con đường cho cuộc chuyển đổi cách mạng nền kinh tế Trung Quốc. Có lẽ ngay cả các chính phủ phương Tây cũng có thể học được gì đó từ CITIC, sự phát kiến của Đặng Tiểu Bình, và đưa các NWF của họ lên các thị trường chứng khoán địa phương. “Mèo trắng hay mèo đen không quan trọng, miễn là bắt được chuột”, như Đặng Tiểu Bình từng nói.

Lập luận chính cho việc niêm yết NWF cũng tương tự với việc xếp hạng nợ, nó làm gia tăng số lượng và mở rộng phạm vi của các cổ đông quan tâm tới quá trình phát triển của các tài sản, cùng với việc củng cố hơn nữa độc lập về chính trị, những mục tiêu rõ ràng và sự minh bạch. Lập luận chống lại sẽ là nỗi sợ mất quyền kiểm soát và một nguồn gốc của chủ nghĩa bảo kê chính trị. Từ quan điểm kinh tế, những mất mát cận biên của quyền kiểm soát sẽ được thưởng đầy đủ hơn do lợi nhuận tăng và tăng trưởng kinh tế nhờ quản lý các tài sản trong danh mục hiệu quả hơn. Những lợi ích tài chính và kinh tế thậm chí có thể bù đắp cho sự mất mát cận biên của ảnh hưởng chính trị.

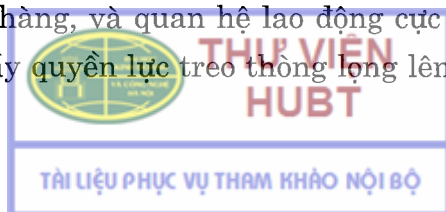
Chương 11

CHIẾN LƯỢC NHẪM TẠO RA GIÁ TRỊ

Phần lớn cuốn sách này quan tâm tới các thiết chế mà các nước đã tạo ra để quản lý tài sản nhà nước. Nhưng chương này sẽ kiểm tra một cách kỹ lưỡng hơn cách thức mà NWF có thể hoạt động trước những công ty đại chúng mà nó điều hành để có thể làm gia tăng lợi nhuận.

Rõ ràng là, quản trị tốt hơn có thể tạo ra sự khác biệt lớn. Margaret Thatcher, được nhiều người coi là người khai sinh ra tư nhân hóa, đã bắt đầu con đường cách mạng khi được bầu làm Thủ tướng và phải đối mặt với nền kinh tế đang đổ vỡ, khá nhiều tài sản công đang được quản lý rất kém hiệu quả. Cuộc cách mạng tư nhân hóa của bà không chỉ tác động tới thế giới phương Tây, mà còn có tiếng vang trên toàn thế giới, khi bà cố gắng thanh lý những tài sản có giá trị nhất (the family silver) - nhằm cứu nền kinh tế và đất nước khỏi sụp đổ. Những ngành đã được quốc hữu hóa ở Anh trong thời gian đó tạo ra được 10% nền kinh tế nhưng lại ngốn tới 14% tổng vốn đầu tư. Song tỷ lệ lợi nhuận chỉ dao động trong khoảng từ 0% đến 2%¹.

Quản lý trong những ngành này có thái độ thờ ơ, không có ban dịch vụ khách hàng, và quan hệ lao động cực kỳ yếu kém. Các nhóm lợi ích đầy quyền lực treo thông lưng lên cổ nền kinh



tế, cả về kinh tế lẫn văn hóa. Đây hiển nhiên là những ứng viên cho công cuộc cải cách triệt để, và trong hai thập kỷ tiếp theo làn sóng tư nhân hóa đã chuyển hóa đời sống cộng đồng, tài chính công, thị trường chứng khoán và thế giới của người tiêu dùng, như mọi người đều biết.

Không nghi ngờ gì rằng tư nhân hóa đã giúp nước Anh xoay chuyển, cũng như đã xảy ra trong nhiều nền kinh tế phát triển khác. Những người phê phán nói rằng tư nhân hóa chỉ đơn thuần là đưa của cải công vào tay tư nhân, và chỉ vào những hậu quả tai hại ở các nước bị những nhóm đầu sỏ chính trị cai trị. Những người khác thì phê phán việc thiếu điều tiết trong những khu vực mà các doanh nghiệp công được tư nhân hóa. Trên thực tế, với bộ máy nhà nước hiệu quả, các thị trường (thương mại và vốn) phát triển tốt, và xã hội được quản lý tốt, nhiều nền kinh tế phát triển có khả năng chuyển đổi phần lớn nền kinh tế của họ trong khi vẫn mang lại lợi ích cho những người đóng thuế, người tiết kiệm, nhà đầu tư, và trên hết, là những người tiêu dùng.

Tài sản công được quản lý tồi tệ đến mức nào? Theo Pavlos Eleftheriadis, hiện tượng này thường chỉ được phát hiện khi xảy ra một cuộc khủng hoảng tài chính nghiêm trọng, như với Hy Lạp; đây là lúc thế giới biết nhiều hơn về việc nền kinh tế Hy Lạp đã trở thành một trong số những nền kinh tế ít cởi mở đến mức nào và vì thế mà kém cạnh tranh và bất bình đẳng nhất. Hy Lạp không thể giải quyết được các vấn đề cơ cấu sâu xa vì những nhóm đầu sỏ chính trị của nước này có lợi khi giữ mọi thứ như chúng đang như vậy ở thời điểm đó². Những kẻ ăn trên ngồi trốc đó, một vài gia tộc và các chính trị gia của họ, bảo toàn địa vị của mình bằng cách kiểm soát các tài sản công, kiểm soát các phương tiện truyền thông và hệ thống ngân hàng với thái độ thiên vị kiểu cũ.



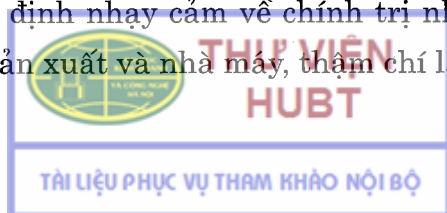
Ví dụ hay được nói tới là đường sắt Hy Lạp, riêng tiền lương ở đây đã bằng 140% tổng doanh thu. Chỉ riêng tiền lương đã là 246 triệu euro (350 triệu đôla), trong khi doanh thu là 174 triệu euro (250 triệu đôla), và tổng thất thu hàng năm lên tới 937 triệu euro (1,4 tỷ đôla), gấp 5 lần thu nhập năm 2009. Đây chắc chắn không phải là ví dụ đầu tiên về danh mục đầu tư có giá trị phá hủy các doanh nghiệp thuộc sở hữu chính phủ và lấn át cơ hội và sáng kiến của khu vực tư nhân, và cuối cùng góp phần hủy hoại toàn bộ nền kinh tế.

Khi, một lần nữa, các nền kinh tế phương Tây phải đối mặt với những thách thức lớn, các chính phủ có thể được lợi bằng cách nghĩ giống như một lực sĩ và tìm cách sử dụng hiệu quả nhất tất cả các cơ bắp của mình - cải thiện lợi tức từ tất cả các tài sản. Một lần nữa, Vương quốc Anh dường như đi đầu trong cuộc cách mạng có lẽ sẽ xảy ra bằng nỗ lực liệt kê những tài sản mà chính quyền trung ương và chính quyền các địa phương sở hữu, cũng như đưa ra ý tưởng về những biện pháp để có thể gạt hái từ các tài sản đó.

Tạo ra giá trị là gì?

Ba chiến lược khác nhau cùng hội tụ để tối đa hóa giá trị của tài sản/doanh nghiệp là chiến lược hoạt động, chiến lược phát triển kinh doanh và chiến lược cơ cấu vốn.

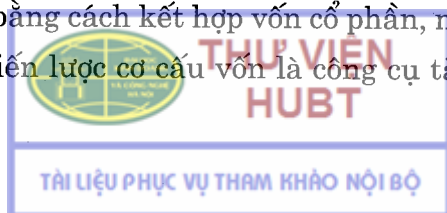
Chiến lược hoạt động hướng tới mục tiêu là hiệu quả cao nhất có thể trong việc định hình những năng lực và biện pháp sản xuất hàng hóa hay dịch vụ, cung cấp cho thị trường để thu lợi. Có nghĩa là tăng năng suất, mặc dù thường xuyên liên quan đến những quyết định nhạy cảm về chính trị như dư thừa lao động, di chuyển sản xuất và nhà máy, thậm chí là đóng cửa hay



bán toàn bộ để tăng hiệu quả. Với bất động sản thì sẽ là tìm cách sử dụng từng mét vuông, năng lượng và hiệu quả của quá trình bảo dưỡng. Quan điểm tổng hợp hơn là quản lý tài sản cũng có thể tạo điều kiện cho việc mua sắm các dịch vụ và hàng hóa có tính tập trung hơn, việc này cũng ảnh hưởng lớn đến kết quả sản xuất, kinh doanh. Minh bạch phù hợp tạo ra điểm chuẩn, chứ không còn tình trạng “con hát mẹ khen hay” trong từng lĩnh vực. Đây là biện pháp tốt để ngăn chặn các nhóm lợi ích đầy quyền lực bóc lột các tài sản này và giữ được cạnh tranh trong hoạt động kinh doanh.

Chiến lược phát triển kinh doanh chú tâm vào việc gia tăng hiệu quả bằng cách định hình tổ chức nhằm tạo ra giá trị từ các khách hàng, thị trường và các mối quan hệ. Biện pháp tạo ra giá trị này không đập vào mắt người ta ngay lập tức và do đó dường như ít nhạy cảm về chính trị hơn. Tuy nhiên, nếu thực hiện một cách chính xác, thì mục tiêu của nó là hướng tổ chức vào công việc kinh doanh cốt lõi của mình và thoái vốn hay đóng cửa những hoạt động không đóng góp vào hoạt động cốt lõi. Cùng với quá trình phát triển công nghệ cũng như thay đổi trong môi trường cạnh tranh, mô hình kinh doanh cũng cần thay đổi và liên tục đổi mới với thách thức. Quản lý tốt có thể tạo ra doanh thu đáng kể. Quản lý tồi có thể sử dụng không đúng vốn của chủ sở hữu (khoản thuế mà mọi người phải đóng) bằng sự chia nhỏ hay ngược lại, tạo ra một tập đoàn các doanh nghiệp không liên quan với nhau.

Chiến lược cơ cấu vốn thể hiện cách thức công ty cấp vốn cho các tài sản, những hoạt động chung và sự phát triển của nó. Việc này thực hiện bằng cách kết hợp vốn cổ phần, nợ, hay chứng khoán hỗn hợp. Chiến lược cơ cấu vốn là công cụ tài chính giúp



việc phát triển hoạt động và kinh doanh đạt được mục tiêu đã định, bằng cách cấp vốn một cách tối ưu, thông qua đó giúp tối đa hóa lợi tức và giá trị từ hoạt động kinh doanh và tài sản. Với bất động sản, điều này có thể có hậu quả sâu sắc về giá trị, vì nhiều tài sản công đơn giản là bị bỏ quên, được các khách hàng của chính phủ hay cơ quan của chính phủ sử dụng, mà các khách hàng hay cơ quan này không cần sử dụng không gian đặc biệt đó trong khu vực có giá trị nhất của thành phố. Những danh mục đầu tư của chính phủ hầu như bao giờ cũng có nhiều đất hoặc là hoàn toàn không được sử dụng và được coi là không có giá trị trong sổ sách kế toán, hoặc những nơi mà cơ quan của chính phủ đã không còn sử dụng theo mục đích ban đầu nữa. Dễ thấy nhất là quân đội, sự phát triển công nghệ ở đây có thể nhanh chóng làm cho những thiết bị quan trọng sống còn trở thành vô giá trị. Có rất nhiều ví dụ, từ các bãi biển hàng đầu ở New Zealand và toàn bộ các hòn đảo ở quần đảo Hy Lạp tới những khu nhà ở Annington, Vương quốc Anh.

Annington được lập ra năm 1996 để tiếp nhận Khu gia binh của Bộ Quốc phòng (MoD), gồm khoảng 57.000 ngôi nhà. Annington nằm dưới quyền sở hữu của quỹ góp vốn tư nhân Terra Firma của nước Anh. Quỹ này cho MoD thuê hầu hết các tài sản của mình để làm nơi ở cho quân nhân đã lập gia đình, MoD chịu trách nhiệm duy tu và sửa chữa. Những tài sản mà MoD cho thuê lại đã được tân trang và sẵn sàng để bán hoặc cho cá nhân thuê theo giá thị trường. Cho tới nay, chỉ một phần tài sản trong danh mục này được bán trên thị trường công khai³.

Bảng cân đối giữa việc nợ và vốn chủ sở hữu cần được hiệu chỉnh với chiến lược hoạt động và cân nhắc mức chi vốn dự kiến và lợi nhuận dự kiến, cân đối nợ và tiền mặt, quản lý rủi ro, và chính sách cổ tức dự kiến (hay yêu cầu). Nợ là nguồn cấp vốn rẻ,

thường là thành phần lớn nhất. Tuy nhiên, quá nhiều nợ (lạm dụng biện pháp đòn bẩy) có thể dẫn tới vỡ nợ hoặc không trả được nợ, trong khi quá ít nợ có thể dẫn tới chi phí tài chính thiếu cạnh tranh, do đó giá trị được tạo ra sẽ nằm dưới điểm tối ưu.

Trước đây, các chính phủ thường không sử dụng những tài sản công như những khoản mục ngoài bảng cân đối kế toán để tăng thêm quỹ cho những khoản chi tiêu công, ví dụ như công ty đường sắt Hy Lạp. Tổ chức Đường sắt Hellenic* năm 2010 nợ 13 tỷ đôla, trong khi chỉ thu được chưa tới 250 triệu đôla, và lỗ mỗi năm hơn 1 tỷ đôla. Chỉ riêng khoản nợ này đã chiếm xấp xỉ 5% GDP, trong khi tất cả các doanh nghiệp nhà nước của Hy Lạp nợ là 33 tỷ đôla. Khi những khoản nợ “ngoài bảng cân đối kế toán này” được tổ chức gọi là “troika” - những nhà cho vay quốc tế (IMF, ECB, và EU) - phát hiện ra, người ta lập tức đưa nó vào nợ công chính thức của nhà nước.

Sở hữu và quản lý tài sản thương mại theo lối chuyên nghiệp đòi hỏi, như chúng tôi đề nghị, khung thiết chế bảo vệ, tạo điều kiện cho hoạt động mà không bị chính phủ can thiệp trực tiếp, cũng như chỉ chú tâm vào vấn đề tài chính. Nó tạo điều kiện để quản lý tài chính và kế toán tốt hơn, và tạo thuận lợi cho việc vay với tỷ suất hữu dụng cao hơn, sử dụng xếp hạng trái phiếu và quản lý rủi ro hiệu quả hơn nhiều.

Trong phần còn lại của chương này, chúng ta sẽ thảo luận các chiến lược tài chính hiện có mà các chủ sở hữu danh mục đầu tư có thể sử dụng - nợ, vốn chủ sở hữu, hoặc cả hai, và cách thức mà chiến lược này có thể giúp họ cải thiện giá trị của danh mục đầu tư.

* Của Hy Lạp (ND).

Nợ

Vay nợ để cấp vốn cho kinh doanh hay mua tài sản có thể có một số ưu việt hơn là dùng vốn chủ sở hữu. Chi phí cho những khoản cấp vốn bằng tiền đi vay có thể thấp hơn so với chi phí cho việc cấp vốn bằng vốn chủ sở hữu vì lãi suất phải trả cho chủ nợ (ngân hàng hay người giữ trái phiếu) thấp hơn lợi tức mà nhà đầu tư vốn chủ sở hữu đòi hỏi⁴. Do đó, tài trợ thường được coi là nâng mức nợ cao nhất có thể, miễn là chưa chạm tới điểm tới hạn, tức là điểm mà tài sản/hoạt động có nguy cơ mất khả năng trả lãi.

Cấp vốn bằng vay nợ tạo điều kiện cho các nhà quản lý sử dụng nền tảng tài sản lớn hơn. Vay nợ tạo điều kiện cho ban quản lý lựa chọn, nếu tài sản được hợp nhất một cách phù hợp vào một thiết chế chuyên nghiệp, để có thể phát triển tài sản trước khi bán và do đó không bị bán tháo.

Tối đa hóa giá trị tài sản công không đơn giản là vấn đề tài chính. Nó còn là vấn đề quan trọng đối với toàn bộ nền kinh tế, và tạo cho chính phủ cơ hội chứng tỏ rằng họ giữ được sân chơi bình đẳng cho tất cả người chơi, trong đó có những người thuộc khu vực tư nhân. Tối ưu hóa đòn bẩy tài chính* giúp sử dụng hiệu quả hơn quỹ của nhà nước, tạo điều kiện sử dụng những nguồn lực khan hiếm cho những mục đích khác - trong đó có hoàn trả cho chính phủ, như chủ sở hữu trên danh nghĩa, mà cuối cùng sẽ làm lợi cho người đóng thuế. Tối ưu hóa đòn bẩy tài chính trước khi thoái vốn còn hạn chế được rủi ro là bán tài sản quá rẻ.

Quản trị chủ động đòi hỏi chính phủ, như một chủ sở hữu, phải làm nhiều việc. Nhưng bán hay tư nhân hóa các tài sản cũng đòi hỏi chính phủ làm nhiều việc, theo nghĩa là chính phủ phải hoạt động như một người bán hàng chuyên nghiệp.

* Tỷ lệ vốn vay so với tổng số vốn (ND).

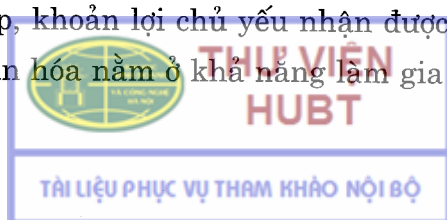


Vay nợ để cấp vốn đòi hỏi Chính phủ phải quản lý các tài sản công như một danh mục đầu tư được hợp nhất, và cũng đòi hỏi chính phủ phải lập ra ban quản trị danh mục tài sản chuyên nghiệp vì nhiều lý do khác nhau, nhất là để tránh những rủi ro quá mức và lạm dụng đòn bẩy tài chính. Nhiều quan chức chính phủ bị choáng ngợp bởi thách thức của việc lạm dụng đòn bẩy tài chính của các tài sản công, do không có hiểu biết thấu đáo, không minh bạch và thiếu sự hợp tác giữa những người quản lý tài sản, nghĩa là không có ban quản trị chuyên nghiệp.

Tài sản nhà nước trong chủ nghĩa tư bản bè phái thường không được quản lý một cách hiệu quả hay tư nhân hóa, do các khoản nợ lớn của họ đối với ngành hoặc những lợi ích của ngân hàng liên kết với nhóm đầu sỏ chính trị ở địa phương. Đó là những trường hợp thường gặp trong các vụ tư nhân hóa thất bại, trong nền kinh tế của các nước thuộc Liên Xô cũ và các nước Nam Âu.

Tiếp theo, nhiều nước giàu tài nguyên có quá nhiều vốn đã rót một lượng tiền lớn vào các doanh nghiệp mà họ mua, và cuối cùng, các doanh nghiệp này ngập trong nợ nần. Chuyện này thường xảy ra khi nhà cầm quyền hay chính phủ không có chiến lược danh mục đầu tư hợp nhất, không có kiến thức về phân phối vốn, và không có mức độ minh bạch phù hợp đối với lợi nhuận tài chính. Ngoài ra còn sự lạm dụng đòn bẩy tài chính hoặc nhu cầu bơm vốn liên tục, đây cũng là hiện tượng phổ biến khi có những khoản tài trợ ngoài bảng cân đối kế toán - bên ngoài là để giữ các tài sản thuộc sở hữu nhà nước, nhưng nó chỉ làm gia tăng hơn nữa rủi ro về tài chính và tài khóa mà thôi.

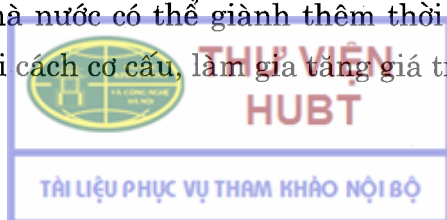
Với một danh mục đầu tư đã được hợp nhất và ban quản lý chuyên nghiệp, khoản lợi chủ yếu nhận được từ việc cấp vốn trước khi tư nhân hóa nằm ở khả năng làm gia tăng giá trị của



tài sản đã được tiền tệ hóa bằng cách tạo ra lợi ích ròng. Điều này cũng tạo điều kiện cho người ta có thể linh động trong việc lập thời gian biểu cho việc bán doanh nghiệp bằng cách loại bỏ sức ép ngân sách, có thể buộc phải bán sớm, chứ không chờ đợi tối đa hóa giá trị thực sự, nghĩa là có thể lựa chọn thời gian bán để bảo đảm rằng tài sản không bị bán với giá quá rẻ.

Ví dụ, các chính quyền địa phương ở Vương quốc Anh đã phát triển mô hình cho sự đổi mới của địa phương, gọi là Local asset backed vehicle (LABV), một xí nghiệp liên doanh mà hội đồng đưa vào đó tài sản chính và đất đai mà khu vực tư nhân có thể vay nợ để góp vốn. Rủi ro và phần thưởng được chia theo đóng góp của các bên, giúp người ta tránh giai đoạn mua bán kéo dài và chi phí khởi nghiệp của các doanh nghiệp hợp tác công - tư trước đây. Tài chính của dự án thường được cấp để phát triển trung tâm đô thị, ví dụ 450 triệu bảng Anh, hợp tác 25 năm giữa Hội đồng khu vực Croydon Borough và nhà đầu tư John Laing. Các LABV tạo cơ hội cho việc sử dụng đòn bẩy tài chính tài sản của hội đồng mà không phải bán những tài sản đó⁵. Sau khi gặp khó khăn trong việc tư nhân hóa tài sản, Chính phủ Hy Lạp cũng đã xem xét cơ cấu tương tự như thế.

Trong cơ cấu này, tài sản phải được chuyển cho công ty được quản lý chuyên nghiệp, do chính phủ sở hữu, tức là công ty có khả năng huy động các khoản tài trợ trước khi tư nhân hóa cũng như để phòng những dòng tiền tương lai hay giá trị bên trong của từng tài sản phụ thuộc. Đến kỳ thanh toán, công ty có thể bán tài sản trên thị trường để trả lại các khoản tài trợ, hay có thể chuyển tài sản cho các tổ chức tài trợ như một khoản hoàn lại. Trong ví dụ của Hy Lạp, Nhà nước có thể giành thêm thời gian để thực hiện những cuộc cải cách cơ cấu, làm gia tăng giá trị tài sản.



Chính phủ sẽ tiếp tục kiểm soát được tài sản, và quan trọng hơn, có thể được tự do bán tài sản khi và nếu tài sản có giá trị hợp lý. Điều này tạo ra khả năng thanh toán của khu vực tư nhân mà đất nước đang rất cần, số tiền này có thể được sử dụng để trả các khoản nợ hiện hành hay phát triển các tài sản khác ở danh mục đầu tư của họ. Đồng thời, chính phủ có thể duy trì sự phục hồi các giá trị tài sản trong khi bắt đầu một quá trình tư nhân hóa không thể thay đổi được.

Một NWF được tạo ra sử dụng mô hình này cũng sẽ có thể nhân danh chính mình để phát hành chứng khoán - trên cơ sở xếp hạng tín dụng của mình, như một công ty riêng rẽ. Có thể trước hết cần có bảng thành tích và tạo dựng tín nhiệm như một chủ sở hữu, một nhà đầu tư và một nhà điều hành tài sản, như Temasek, Kazahnah, Mubadala và SIG.

Vì bất động sản là ít minh bạch nhất, nhưng thường lại là tài sản lớn nhất trong hầu hết các danh mục đầu tư chính phủ, nên đòi hỏi một sự chú ý đặc biệt trong giai đoạn đầu của bất kỳ quá trình tiền tệ hóa nào. Danh mục bất động sản được cách ly khỏi ảnh hưởng của chính trị và tạo ra một chiến lược phát triển bất động sản nhất quán, khả thi, có cơ cấu, sẽ tạo điều kiện có nhiều lựa chọn về việc hình thành giá trị khác nhau. Các khoản cấp vốn sau đó có thể được điều chỉnh cho phù hợp với tính chất của tài sản tạo ra tiền, nghĩa là chức năng thuê để sản xuất, bán và thuê lại, tài sản cần phát triển/tái cơ cấu, và tính chất sử dụng đặc biệt, hay những tài sản khác không có giá trị thương mại.

Áp dụng quan điểm tạo ra giá trị đối với tài sản, khi chính phủ vừa là chủ sở hữu vừa là người thuê sẽ có thêm khoản lợi trong quá trình đặt giá thị trường đối với chi phí cho thuê tài sản này. Nó khuyến khích nhà nước tái phân bổ những tài sản

có chi phí cho thuê đất đỏ quá mức. Có thể làm giảm đáng kể các khoản chi của nhà nước. Những biện pháp khích lệ sẽ được điều chỉnh nhằm gia tăng giá trị của tài sản cũng như giảm chi phí của chính phủ, bằng cách tối ưu hóa việc sử dụng hiệu quả mặt bằng và tăng số lượng khách thuê danh mục đầu tư bất động sản từ khu vực tư nhân.

Vốn chủ sở hữu

Sử dụng vốn chủ sở hữu có thể là toàn bộ phổ giao dịch, từ bán một vài cổ phiếu trong doanh nghiệp cốt lõi, hay bán tất cả cổ phiếu trong một công ty con hoặc phần đã sáp nhập trong doanh nghiệp thương mại. Có thể làm điều này bằng cách phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) hoặc mua bán bình thường. Phát hành cổ phiếu ra công chúng có thể gia tăng các nhà đầu tư, và do đó tăng áp lực cải cách, bằng cách minh bạch hơn, quản trị tốt hơn, và quản lý chuyên nghiệp hơn. Mua bán có thể cải thiện lợi thế cạnh tranh thông qua những lợi ích trong hoạt động, tài chính và chiến lược, thường thấy với người mua cùng ngành, bằng cách tận dụng sự chú ý, tập trung và kỹ năng quản lý được người mua trong lĩnh vực tài chính cung cấp.

Ở nhiều thành phố trên thế giới, có rất nhiều mảnh đất đang chờ để được phát triển, như Hellenikon, một sân bay cũ ở Athens, nằm ngay bên cạnh khu vực được biết đến là bãi biển Riviera ở Hy Lạp. Ở Istanbul, khu vực an toàn của quân đội chiếm tới hơn 50.000 mẫu Anh* hầu hết là cây cỏ và phần lớn khu vực này lại ở vị trí được đánh giá cao vì nằm ngay bên cạnh các tuyến đường thủy của Bosphorus và Golden Horn, trong đó có khu vực thương

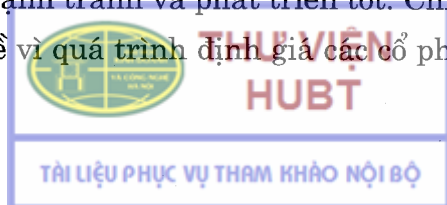
* Tương đương với 20.000 hecta (ND.).



mại cũ của người Hy Lạp, gọi là Galata. Đây là địa điểm cho dự án xây dựng khu liên hợp cảng biển mới trị giá 700 triệu đôla, trong khi nhà máy đóng tàu rộng lớn bị bỏ hoang ở Golden Horn, do quân đội quản lý, sẽ trở thành khu phức hợp, có hai bến du thuyền, hai khách sạn 5 sao, một trung tâm mua sắm, và một nhà thờ Hồi giáo có thể chứa được 1.000 tín đồ, trong một dự án được đấu thầu trị giá 1,3 tỷ đôla. Chính phủ đã cho Dogus - tập đoàn kinh tế nằm dưới quyền sở hữu của một gia đình Thổ Nhĩ Kỳ làm đại diện cho tập đoàn thắng thầu - thuê trong vòng 60 năm để phát triển cảng biển và các bất động sản. Đây là ví dụ gần đây nhất về việc chính phủ đưa vốn và kiến thức của khu vực tư nhân vào để phát triển tài sản của họ làm cho nó có tính thương mại hơn.

Từ quan điểm chiến thuật, quá trình tư nhân hóa các hoạt động kinh doanh có thể được xem xét từ hai góc độ: một là bán doanh nghiệp đã hoạt động trong thị trường cạnh tranh, và quan điểm khác là bán doanh nghiệp từng là doanh nghiệp độc quyền. Mỗi quan tâm chính của chính phủ khi bán doanh nghiệp cạnh tranh là mối quan tâm của “người bán”. Lúc đó chính phủ có thể chú tâm vào đại diện cho những cổ đông hiện có, nói cách khác là những người đóng thuế. Nghĩa vụ ủy thác của chính phủ là phải coi mục tiêu cao nhất là tối đa hóa giá trị và bán với giá cao nhất có thể, như với bất kỳ nhà đầu tư tư nhân nào khác. Dù là IPO hay bán thì giá tốt nhất vẫn phụ thuộc vào hoàn cảnh thị trường lúc đó và tài sản đã phát triển đến mức nào.

Ví dụ gần đây là quá trình tư nhân hóa Royal Mail ở Anh cuối năm 2013. Công ty dịch vụ công trước đây hiện đang hoạt động trong thị trường cạnh tranh và phát triển tốt. Chính phủ Anh bị phê phán nặng nề vì quá trình định giá các cổ phần và người ta



nói là đã kiếm được khoản tiền còn ít hơn của giai đoạn bán tháo hồi thập niên 1980 và 1990. Chính phủ đã bán 60% công ty, thu được gần 5 tỷ bảng Anh (3,4 tỷ đôla). Nhưng cổ phiếu đã tăng 38% ngay trong ngày đầu tiên của vụ giao dịch, làm cho nhiều người phàn nàn rằng người đóng thuế đã mất hơn 1 tỷ bảng Anh (1,7 tỷ đôla). Có thể so sánh với những lần IPO trong những thập kỷ 1980 và 1990, ngay ngày đầu tiên giá cổ phiếu đã tăng từ 14% (British Aerospace) đến 86% (British Telecom)⁶.

Có lẽ đây đơn giản là giá mà các chính trị gia phải trả nhằm làm suy yếu sự chống cự của những nhóm lợi ích đầy quyền lực đối với việc bán, lôi kéo số lượng lớn những người lao động mua cổ phiếu giá rẻ, cùng với những người mua là các tổ chức. So sánh với Thụy Điển, IPO Telia được định giá ở mức cao nhất có thể được ở thời điểm đó. Nhiều nhà đầu tư bán lẻ phê phán vụ này, nói rằng họ bị lôi kéo vào thương vụ không phải là vụ đầu tư có lời ngay lập tức.

Liên quan đến việc bán doanh nghiệp độc quyền, những suy nghĩ mang tính chiến thuật của chính phủ không chỉ là những người đóng thuế có được giá bán tối đa, mà còn là quan điểm của người tiêu dùng trong dài hạn. Muốn tư nhân hóa doanh nghiệp dịch vụ công một cách phù hợp, chính phủ phải nghĩ tới các khuôn khổ mang tính điều tiết và cơ chế giám sát. Nó đòi hỏi phải có minh bạch trong dịch vụ cũng như giá cả, và lập ra sân chơi bình đẳng cho những người mới bước vào, bằng cách ban hành quy định vững chắc nhằm đảm bảo sự công bằng.

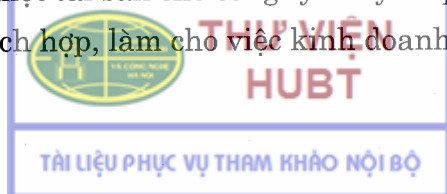
Trong bối cảnh này, không xây dựng được cơ chế thị trường hiệu quả sẽ làm gia tăng nguy cơ tạo ra những nhóm doanh nghiệp độc quyền trong khu vực tư nhân và những khoản trợ cấp ngầm của nhà nước. Nhu cầu can thiệp vào giá cả cho thấy

những rủi ro trong việc tư nhân hóa các doanh nghiệp dịch vụ công thuộc sở hữu nhà nước.

Trên thực tế, hầu hết các vụ tư nhân hóa đều nằm ở đâu đó giữa hai góc độ này. Tuy nhiên, vấn đề quan trọng đối với chính phủ bao giờ cũng là có những bước đi đúng. Dùng luật lệ đúng đắn để mở đường cho công cuộc tư nhân hóa là cực kỳ quan trọng. Nếu chính sách thiếu cân bằng hay cấu trúc cạnh tranh không hiệu quả, người tiêu dùng sẽ phải trả nhiều tiền hơn, lợi nhuận của doanh nghiệp trở nên “quá” cao, và các cổ đông ở khu vực tư nhân được “ăn không” của những người đóng thuế một khoản tiền - như những người phê phán thường nói⁷. Thế nhưng chính sách không phải là điểm đến cuối cùng, đây là quá trình phức tạp, rất nhiều thứ không chắc chắn.

Cuối cùng, có nhiều khả năng mà người tiêu dùng sẽ hưởng lợi từ doanh nghiệp tư nhân đơn lẻ chiến đấu với người lập chính sách của chính phủ hiệu quả, hơn là từ chính phủ đồ sộ, cũng là chủ sở hữu, tự chiến đấu về các vấn đề quản lý. So với các hoạt động trong khu vực tư nhân thì các tài sản đã quốc hữu hóa được bảo vệ, không phải cạnh tranh, không phải chịu áp lực tài chính, và những đòi hỏi về pháp lý. Dưới sự kiểm soát của nhà nước, những tài sản này có xu hướng trở thành những tập đoàn lớn hay thậm chí là những đế chế kinh doanh. Bán những tài sản không cốt lõi sẽ tạo ra nguồn vốn đáng kể, và đồng thời tăng cường được sự chú tâm vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi nguyên thủy, điều này sẽ làm gia tăng giá trị của tài sản.

Chia tách hay bán tất cả những hoạt động không có sự liên quan rõ ràng với nhau, hoặc chuyển những tài sản và dịch vụ không cốt lõi và một tài sản cho công ty chuyên quản lý, có thể là một hướng đi thích hợp, làm cho việc kinh doanh cốt lõi ngay lập



tức thoát ra để chuyên môn hóa với mức độ chú tâm cần thiết và theo đó nhanh chóng gia tăng hiệu quả hoạt động và giá trị của tài sản. Trong doanh nghiệp tư nhân, các chủ sở hữu phải thường xuyên xem xét những chiến lược và các nhà quản lý ở khắp mọi nơi đều phải giữ hay cải thiện hiệu quả và dẫn đầu trong cuộc cạnh tranh.

Các chính phủ châu Âu mất ba thập niên mới chia tách và tư nhân hóa hoạt động bưu chính tích hợp của họ thành ba bộ phận rõ ràng: mạng lưới điện thoại, hệ thống bưu chính, và mạng lưới bưu cục. Công việc này bắt đầu vào năm 1981 bằng kế hoạch của Margaret Thatcher về tư nhân hóa British Telecom, kéo dài đến năm 1984. Nhưng bà đã gặp chướng ngại trong quá trình tư nhân hóa Royal Mail, nói rằng bà “chưa chuẩn bị tư nhân hóa đầu của Nữ Hoàng”. Sau hơn 30 năm, hiện Royal Mail đã được tư nhân hóa, nhưng lại chưa tư nhân hóa mạng lưới các chi nhánh bưu cục, mà Chính phủ Anh có kế hoạch chuyển thành tổ chức tương hỗ sau khi đã đổ trên 3 tỷ bảng Anh (4,7 tỷ đôla) vào 11.500 chi nhánh đã lỗi thời của nó.

Trong khi đó, ở Hà Lan, KPN được thả nổi vào năm 1994, và sau đó chia ra thành hai công ty, một chuyên về viễn thông và một chuyên về thư tín, giao hàng nhanh và kho vận (đổi tên thành Tập đoàn Bưu chính TNT - TNT Post Group), công ty này sau đó đã thoái vốn khỏi mạng lưới bưu cục. Ở Đức, Deutsche Post được niêm yết vào năm 2000 và kể từ đó biên lợi nhuận đã tăng gấp đôi so với Royal Mail. Các đối thủ cạnh tranh quốc tế cũng đã hoạt động ở Anh, trong đó có FedEx, một doanh nghiệp Mỹ, và DHL (thuộc sở hữu của Deutsche Post), mang lợi ích cho cả người tiêu dùng lẫn doanh nghiệp. Thụy Điển và một số nước làm khác, họ tạo ra giá trị đáng kể bằng cách tiếp tục hợp lý hóa hoạt động viễn thông, bưu chính và các bưu cục của họ.



Câu chuyện đáng chú ý của dịch vụ bưu chính lớn nhất thế giới

Trong giai đoạn từ năm 1947 đến năm 1995, Deutsche Bundespost là công ty độc quyền chịu trách nhiệm về dịch vụ bưu chính và viễn thông. Năm 1995, ba dịch vụ của công ty này được chuyển thành ba tổng công ty cổ phần: Deutsche Post, Deutsche Telekom và Deutsche Postbank. Hiện nay, Deutsche Post là tập đoàn bưu chính lớn nhất thế giới. Chuyện đó xảy ra như thế nào?

Ban đầu, Nhà nước Đức nắm giữ tất cả các cổ phiếu nhưng các cổ đông tư nhân được chấp nhận. Nhà nước giữ phần lớn cổ phiếu trong 5 năm.

Trong những năm tiếp theo, hiệu quả và dịch vụ bưu chính tăng lên do có các khoản đầu tư. Từ năm 1998, 90% thư từ được tự động sắp xếp (trong khi những năm đầu 1990 chỉ là 25%). Sau khi tái cấu trúc dịch vụ và cách tổ chức nội địa, Deutsche Post đầu tư vào dịch vụ và mua lại ở nước ngoài. Năm 1998, công ty này mua lại 10% cổ phiếu của DHL, và cùng DHL lập ra Euro Express để làm dịch vụ chuyển thư từ và bưu kiện trong 20 nước ở châu Âu. Công ty này cũng mua lại Global Mail (Mỹ), công ty tư nhân làm công việc chuyển phát thư từ quốc tế lớn nhất ở Mỹ.

Năm 1999, Deutsche Post mua lại công ty kho vận Danzas của Thụy Sĩ, đồng thời mua luôn công ty Air Express International, công ty lớn nhất của Mỹ trong lĩnh vực vận chuyển hàng hóa qua đường hàng không. Hơn nữa, Deutsche Post còn mua cổ phần của Deutsche Postbank do Chính phủ Đức nắm. Cuối năm 2000, Deutsche Post phát hành cổ phiếu và được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Năm 2002, cổ phần của DHL đã tăng lên đến 100% và Deutsche Post cũng đã mua 25% cổ phần của Lufthansa Cargo, vốn thuộc về DHL. Năm 2004, Deutsche Postbank phát



**THƯ VIỆN
HUBT**

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

hành chứng khoán ra công chúng. Năm 2005, Deutsche Post mua Exel, một doanh nghiệp logistic của Anh. Hơn thế nữa, sau khi Tổ chức Tái cấu trúc nợ (Reconstruction Loan Cooperation) bán cổ phần của họ ở Deutsche Post, phần lớn cổ phiếu của Deutsche Post không còn nằm trong tay Nhà nước nữa.

Năm 2008, Deutsche Post tung ra chương trình bảo vệ khí hậu gọi là GoGreen và mở trung tâm kho vận hàng không mới ở sân bay Leipzig/Halle. Năm 2009, công ty này được gọi là Deutsche Post DHL, bắt đầu bán Postbank cho Deutsche Bank, thương vụ hoàn thành năm 2012. Năm 2012, DHL Express North Asia Hub khuếch trương hoạt động ở sân bay quốc tế Phố Đông - Thượng Hải. Năm 2013, họ còn đầu tư nhiều hơn nữa. Ở Đức, Deutsche Post bắt đầu thành lập doanh nghiệp giao thông vận tải liên tỉnh. Ở Mỹ, trung tâm kho vận cho người Mỹ ở sân bay quốc tế Cincinnati/Northern Kentucky được mở rộng.

Hiện nay, Deutsche Post hoạt động ở 220 nước, với 480.000 nhân viên và lợi nhuận tốt. Doanh số năm 2013 lên tới 55 tỷ euro (71 tỷ đôla). Có thể coi đây là thành công, nhưng cũng là trò đánh bạc, sử dụng những người nộp thuế ở Đức như là những nhà đầu tư mạo hiểm.

Khi các nước hợp nhất các cổ phần của chính phủ vào một danh mục đầu tư, đây thường là bước đầu tiên trong việc gia tăng minh bạch. Cuối cùng, các chính phủ thường nhận ra rằng họ kiểm soát hàng ngàn tài sản nhỏ hơn, Trung Quốc là một ví dụ nổi bật - giữa những năm 1990, họ phát hiện ra rằng đang nắm tới hơn 120.000 “doanh nghiệp”. Trong những trường hợp như thế, hợp nhất có ý nghĩa khác. Người ta gọi là “thả con săn sắt, bắt con cá rô”⁸. Ý tưởng là tập trung vào các tài sản lớn hơn, nơi các doanh nghiệp thuộc sở hữu chính phủ được coi là có liên

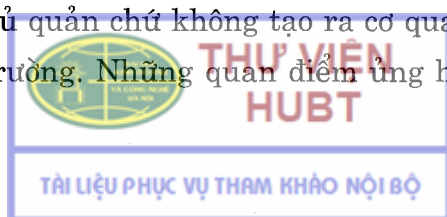
quan trong các giai đoạn phát triển tài sản, trong khi bỏ qua tất cả những thứ còn lại. Việc đầu tiên thường bao gồm cố gắng sáp nhập các hoạt động với nhau, liên kết không chỉ những tài sản vật chất nằm trong quá trình sản xuất/dịch vụ, do đó tạo ra một đơn vị pháp lý có thể bán được, trong khi bỏ những gì không hoạt động hoặc không còn giá trị nữa. Những nỗ lực để bán các doanh nghiệp nhỏ thuộc sở hữu nhà nước - thường là bán cho các nhà quản lý hoặc nhân viên của doanh nghiệp - thường cung cấp một nền tảng cho việc phát triển khu vực tư nhân của quốc gia.

Trong chính sách “thả con săn sắt, bắt con cá rô”, Trung Quốc đã tiến hành những nỗ lực lớn nhất, so với bất kỳ chính phủ nào khác, trong việc tái cấu trúc. Năm 1997, nước này áp dụng và đặt nền móng cho những nỗ lực của chính quyền trung ương trong việc hợp nhất và quản lý các tài sản công của họ⁹. Việc bán hàng loạt doanh nghiệp cho các nhà quản lý và nhân viên đã hợp nhất danh mục của chính quyền trung ương, năm 2004, vào chừng 37.000 đơn vị nhỏ hơn và 169 doanh nghiệp lớn hơn¹⁰.

Những điều kiện để tạo ra giá trị

Bước đầu tiên trong việc tạo điều kiện nâng cao giá trị danh mục đầu tư của bất kỳ chính phủ nào là hợp nhất quyền sở hữu và quản lý danh mục đầu tư tất cả tài sản công - quy tụ tất cả tài sản vào một ban quản lý duy nhất - tất cả mọi thứ, từ các công ty, kết cấu hạ tầng, và các tổ chức tài chính, cùng với danh mục bất động sản.

Những nền văn hóa bộ lạc hay nền kinh tế nhà nước yếu kém thường có tâm lý “chia để trị”, đòi phân chia các danh mục cho một số công ty chủ quản chứ không tạo ra cơ quan duy nhất để tiếp xúc với thị trường. Những quan điểm ủng hộ cho việc hợp



nhất dưới một ban quản lý duy nhất là rất đáng xem xét, cả từ quan điểm thị trường và quan điểm về tổ chức.

Quan điểm thị trường khẳng định cách tiếp cận tập trung hướng tới các nhà đầu tư tiềm năng, có thể là nợ hay vốn chủ sở hữu. Nó bảo đảm cho việc quảng bá một cách nhất quán và kịp thời các tài sản được thiết kế để thu được mức giá hấp dẫn nhất. Việc tập trung như vậy tạo điều kiện cho phép việc quảng bá theo lối phân mảnh với những hồ sơ rủi ro có thể nhận diện được, và tạo điều kiện cho việc sáp nhập các tài sản có liên quan (công hay tư) để tạo ra hồ sơ đầu tư thậm chí còn hấp dẫn hơn. Hơn nữa, nó sẽ góp phần làm giảm chi phí hoạt động và giao dịch.

Từ quan điểm hoạt động, công ty chủ quản duy nhất tạo ra trách nhiệm giải trình rõ ràng với hệ thống cấp bậc hợp nhất và quyền hạn rõ ràng. Việc hợp nhất cũng tạo ra đủ khối lượng tối hạn, tạo điều kiện tích lũy một nền tảng kiến thức về cạnh tranh và lương thưởng có tính cạnh tranh (mặc dù không cần là người dẫn đầu thị trường), để trở thành người sử dụng lao động hấp dẫn.

Chương 12

BÀI HỌC CHO CÁC QUỸ CỦA CẢI QUỐC GIA TƯƠNG LAI

Các chương trước đã mô tả những nỗ lực của các quốc gia khác nhau trong việc cải cách quản lý tài sản công hay thậm chí là lập ra các quỹ của cải quốc gia (NWF). Trong chương này, chúng tôi tóm tắt những bài học có thể rút ra từ những nỗ lực đó và hướng đi tiếp theo.

Công ty chủ quản hợp nhất, một NWF, là đơn vị quản lý chuyên nghiệp các tài sản công, công ty này chịu trách nhiệm phát triển và quản lý những tài sản đó và bán chúng với giá cao nhất thông qua những vụ bán tiềm năng, nhằm tối đa hóa giá trị kinh tế trong dài hạn, phù hợp với các nguyên tắc duy lý, lợi ích công cộng và minh bạch. Công ty chủ quản cũng sẽ là phương tiện tốt hơn nhằm cải thiện việc tiếp cận với cấp vốn bằng vay nợ và có khả năng giảm chi phí trong quá trình vay trên các thị trường vốn quốc tế - để cấp vốn cho các dự án về kết cấu hạ tầng hoặc những thương vụ khác.

Mục tiêu rõ ràng và đảm bảo hoạt động của nó là công khai và minh bạch giúp củng cố sự độc lập mang tính chuyên nghiệp của NWF. Sự độc lập mang tính chuyên nghiệp diễn ra theo hai cách, đặc biệt quan trọng đối với các cơ quan quyền lực chính trị liên

quan tới quá trình tái cấu trúc trước khi tư nhân hóa một công ty cổ phần cụ thể nào đó. Ban quản lý NWF rất cần sự độc lập mang tính chuyên nghiệp để có sự tín nhiệm trên thị trường vốn quốc tế, tương tự như nhiều ngân hàng trung ương đã làm sau khi được “độc lập” trước sự can thiệp của chính phủ trong ngắn hạn. Walter Bagehot là người đầu tiên nhấn mạnh những luận cứ này. Ngay từ thế kỷ XIX, trong tác phẩm *Lombard Street*, Walter Bagehot đã ủng hộ sự độc lập của ngân hàng trung ương, nhưng phải gần 100 năm sau thì những ý tưởng này mới được chấp nhận¹. Các NWF nên được thành lập theo quy trình sau đây:

Quản trị doanh nghiệp

Để củng cố sự độc lập, NWF phải hoạt động theo cơ cấu quản trị doanh nghiệp, dựa trên những tiêu chuẩn quốc tế cao nhất, các giám đốc và những nhà quản lý phải hoàn toàn chịu trách nhiệm và duy trì trách nhiệm giải trình nhằm đảm bảo tối ưu hóa thành tích, quá trình tạo ra giá trị và lợi nhuận của danh mục đầu tư.

Thiết lập và công bố một cách rõ ràng các mất xích trong hệ thống chỉ huy, tức là xác định một cách rõ ràng trách nhiệm giải trình ở tất cả các cấp là một bước quan trọng sống còn đầu tiên. Điều này có thể được trình bày trong chính sách sở hữu minh bạch do chính phủ ban hành, với bộ quy tắc về thủ tục dành cho ban giám đốc. Bộ quy tắc sau đó sẽ được NWF công bố và áp dụng cho tất cả các công ty, đặc biệt để tránh sự chồng chéo về trách nhiệm hay khả năng can thiệp thái quá về chính trị.

Vì chúng ta đang nói về các tài sản thương mại, không có lý do giải thích vì sao các tài sản thương mại do nhà nước sở hữu không phải theo cùng những khung khổ pháp lý và yêu cầu mà những chủ sở hữu và giám đốc ở khu vực tư nhân phải chấp hành.



Ở nhiều nước, chức năng và trách nhiệm của ban điều hành được luật pháp quy định rõ ràng, các doanh nghiệp thuộc sở hữu của chính phủ phải chịu trách nhiệm và trách nhiệm giải trình như ban giám đốc các công ty cổ phần.

Tạo ra sân chơi bình đẳng cho các doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước, bảo đảm rằng cả hai đều phải chấp hành cùng một khung khổ pháp lý duy nhất và các tài sản công có thể sử dụng tất cả các công cụ của khu vực tư nhân. Thêm nữa, một nước, như New Zealand, ban hành chính sách sở hữu chính thức, tức là tuyên ngôn quan trọng về trách nhiệm của tất cả những người có liên quan. Trong đó, chính phủ phác họa rõ hơn vai trò của ban giám đốc trong những điều khoản chiến lược rõ ràng, bao gồm chuẩn bị, hoàn thiện, và thực hiện tuyên bố về ý định của doanh nghiệp².

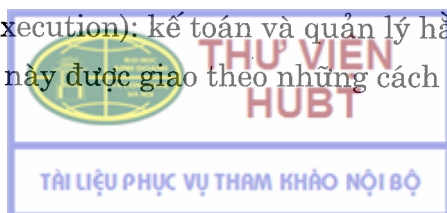
Hiệu quả của ban giám đốc và sự độc lập về chính trị phụ thuộc vào sức mạnh, chất lượng, và cấu trúc của các thiết chế. Trong các hệ thống pháp lý khác nhau thì toàn bộ các thành phần và vai trò, ví dụ như “hội đồng” và “giám đốc”, cũng khác nhau đó là lý do vì sao bất kỳ giải pháp nào cũng cần được điều chỉnh cho phù hợp với hoàn cảnh riêng của mỗi quốc gia. Việc phân công trách nhiệm cho các ban giám đốc thay đổi, tùy thuộc vào hệ thống pháp luật cũng như các quy định của địa phương. Tuy nhiên, ba chức năng quản trị chính vẫn thường được nhiều nơi áp dụng. Đó là:

1. *Giám sát* (supervision): chủ yếu là quản lý rủi ro và kiểm toán.

2. *Ra quyết định* (decision making): về chiến lược và lương thưởng cũng như nguồn nhân lực.

3. *Thực hiện* (execution): kế toán và quản lý hằng ngày.

Các chức năng này được giao theo những cách khác nhau, từ



hệ thống Anglo-Saxon hoàn toàn trên cơ sở thị trường tập trung (market-based unitary) tới hệ thống kiểm soát “hai lớp” chặt chẽ hơn ở châu Âu lục địa hay Đức hoặc thuộc địa, và mô hình Bắc Âu, kết hợp đặc điểm của cả hai hệ thống trên³.

Giao trách nhiệm phù hợp, kết hợp với một số hình thức kiểm soát và đối trọng thường được sử dụng nhằm cải thiện chế độ quản trị và củng cố sự độc lập về mặt chính trị. Có thể bao gồm ban giám sát được che chắn và tách biệt khỏi chức năng điều hành, tách vai trò của chủ tịch khỏi vai trò của giám đốc điều hành (CEO). Chủ tịch không trực tiếp điều hành chuyên nghiệp, với kiến thức và kinh nghiệm thương mại thích hợp, phù hợp với công ty quản lý trong khi vẫn giữ được lòng tin của những người quản lý về chính trị của đơn vị, làm gia tăng lòng tin không chính thức với sự độc lập chính trị đối với các cổ đông.

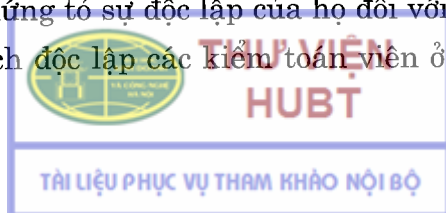
Ngược lại, không có khung thiết chế vững chắc có thể làm cho toàn bộ cơ cấu của ban giám đốc trở nên không thích hợp, dù ít dù nhiều. Trong nền kinh tế với chính phủ trung ương yếu kém, khả năng chỉ định bạn bè và gia đình vào ban giám đốc doanh nghiệp nhà nước đôi khi làm người ta nhớ lại thời kỳ đất đai của triều đình được sử dụng để tạo ra lòng trung thành và nguồn bổ sung cho thu nhập của những người trung thành với mình. Không thể giải quyết việc làm theo lối phong kiến đó nếu coi nó là vấn đề tách biệt, mà phải nhìn nó trong bối cảnh rộng hơn của công cuộc cải cách nhằm củng cố chính quyền trung ương. Mặt khác, ở những nước với chính phủ trung ương mạnh, do một chính đảng duy nhất nắm quyền, việc đề cử trở thành công cụ nhằm khuếch trương ảnh hưởng của đảng. Ví dụ, Ban Tổ chức Trung ương của Đảng Cộng sản Trung Quốc vẫn giữ đặc quyền bổ nhiệm chủ tịch điều hành và những nhà quản lý hàng đầu của các doanh nghiệp và ngân hàng nhà nước, chủ tịch và bí thư của đảng thường chỉ

là một người, báo cáo trực tiếp với đảng chứ không phải là với chủ sở hữu trên danh nghĩa (bộ hay công ty chủ quản), trong khi ban kiểm soát báo cáo trực tiếp với Hội đồng Nhà nước⁴. Do đó, các ban điều hành thường yếu kém và sức mạnh kết hợp của chủ tịch, giám đốc điều hành và bí thư đảng làm cho bất kỳ phương tiện quản lý quyền sở hữu nào, trong đó có công ty chủ quản, trở thành ít có giá trị.

Cùng với việc áp dụng chính sách về sở hữu, như ở Thụy Điển, các chính phủ có thể xác định rõ ràng giới hạn của việc tham gia, ví dụ hình thành tầm nhìn doanh nghiệp, bổ nhiệm kiểm toán ở bên ngoài, và chỉ định giám đốc không điều hành. Ban giám đốc, thông qua chủ tịch, phải phối hợp quan điểm của mình với đại diện của (các) chủ sở hữu về các vấn đề đặc biệt quan trọng, và nếu cần thì đưa ra biện pháp giải quyết tại hội nghị cổ đông. Vấn đề quan trọng nhất là những thay đổi chiến lược lớn trong hoạt động của công ty (mua, sáp nhập, hoặc thoái vốn) và những quyết định đòi hỏi thay đổi đáng kể trong hồ sơ về rủi ro hoặc cân đối kế toán của công ty⁵.

Quan hệ hợp đồng giữa chủ sở hữu (chính phủ) và NWF phải bị giới hạn ở chỗ chỉ cho chính phủ hay quốc hội quyền bổ nhiệm thành viên ban giám đốc và kiểm toán viên cho NWF, và thiết lập mục tiêu và chiến lược tổng thể, cũng như là chấp nhận chính sách chia cổ tức.

NWF phải được tự chủ trong việc quản lý rủi ro, với việc kiểm soát nội bộ và năng lực nội bộ thích hợp chứ không dựa vào, hoặc thậm chí được coi là dựa vào chính phủ như là người bảo lãnh rủi ro cao nhất. Hơn nữa, các ủy ban đã được chuyên môn hóa, như khen thưởng và kiểm toán phải nằm trong ban kiểm soát, nhằm tiếp tục chứng tỏ sự độc lập của họ đối với chủ sở hữu. Sự lựa chọn một cách độc lập các kiểm toán viên ở bên ngoài phải



là chức năng của các chủ sở hữu hoặc của ban kiểm soát, nếu có. Kiểm toán và kiểm tra nội bộ và có lẽ quản lý rủi ro sẽ là nền tảng trong việc củng cố sự độc lập về chính trị của NWF.

Có lẽ sự phát triển thành công của các ngân hàng trung ương độc lập có thể cung cấp cho người ta bản hướng dẫn. Yêu cầu đặt ra (thậm chí bởi Walter Bagehot) về sự độc lập cũng chẳng khác gì hôm nay, bao gồm:

- Bảo đảm trách nhiệm giải trình trong khi cách ly các ngân hàng trung ương, không để chính trị xen vào.
- Bảo đảm để các ngân hàng trung ương chỉ quan tâm tới các nhiệm vụ của mình.
- Tính toán quy mô tối ưu của các ủy ban đưa ra quyết định.
- Giành được đại diện của khu vực tài chính trong quá trình ngân hàng trung ương đưa ra quyết định, trong khi vẫn ngăn khu vực tài chính giành được ngân hàng trung ương.

Đánh giá sự độc lập của ngân hàng trung ương thường tập trung vào bốn khía cạnh:

1. Ban quản lý được cách ly khỏi áp lực chính trị bằng cách người giữ chức được pháp luật bảo vệ* và bổ nhiệm độc lập.
2. Không bị chính phủ can thiệp vào các quyết định chính sách.
3. Các mục tiêu của chính sách tiền tệ được xác định một cách rõ ràng.
4. Có những hạn chế nhằm giới hạn những khoản vay dành cho chính phủ⁶.

Cùng với tính minh bạch, trên đây là những điều kiện cần thiết cho việc quản lý thích hợp tài sản công và cũng sẽ giúp củng cố tín nhiệm và độc lập của một NWF.

* Không bị bãi chức một cách tùy tiện (ND.).

Bổ nhiệm và đánh giá ban giám đốc

Để hỗ trợ, cũng như để coi là được hỗ trợ, việc chuyển giao trách nhiệm kiểm soát cho ban giám đốc của NWF cần phải có quá trình và thiết chế đề cử chuyên nghiệp để đưa người vào ban giám đốc có thể chinh phục lòng tin của tất cả cổ đông. Quy trình và thiết chế phải đảm bảo rằng các tiêu chí lựa chọn cuối cùng là chính đáng, đặt cơ sở trên năng lực của những người được bổ nhiệm. Cùng với thời gian, sự kết hợp năng lực một cách tối ưu sẽ thay đổi. Vì vậy, quy trình đề cử ban giám đốc thích hợp không chỉ phải dựa vào việc đánh giá ban giám đốc mà còn phải bám vào kế hoạch kinh doanh hiện tại và điều chỉnh hỗn hợp năng lực/kỹ năng cần thiết tại thời điểm đó.

Quá trình giao trách nhiệm và trách nhiệm giải trình có tính chuyên nghiệp tương tự như thế cũng phải làm đối với các ban giám đốc từng công ty, trong đó có quá trình đề cử và thiết chế chuyên nghiệp được quản lý bởi NWF để đưa người vào ban giám đốc từng công ty tùy theo phẩm chất mỗi người.

Niềm tin vào cơ cấu quản trị của NWF phụ thuộc khá nhiều vào sự độc lập và tín nhiệm của chức năng giám sát của ban giám đốc, dù mô hình lập pháp có như thế nào đi nữa. Điều này là rất quan trọng cho cơ cấu quản trị hoạt động, nghĩa là ban giám đốc này được thành lập một cách rõ ràng, là cơ quan chính chịu trách nhiệm về danh mục đầu tư. Nếu các trách nhiệm này không được trao trọn vẹn, không được thông tin và hiểu rõ, thì chính phủ sẽ không thể chuyển giao trách nhiệm của mình đối với các tài sản, mà sẽ vẫn là nguyên nhân cho mỗi thành công cũng như thất bại.

Ví dụ, Riksbank, ngân hàng trung ương Thụy Điển, có một Hội đồng chung gồm 11 thành viên, do Quốc hội Thụy Điển chỉ định, với một chủ tịch và một phó chủ tịch do các thành viên trong ban giám đốc chỉ định. Hoạt động hàng ngày của Riksbank



do ban giám đốc trực tiếp điều hành, ban này gồm 6 thành viên, được Hội đồng chung bổ nhiệm cho một nhiệm kỳ kéo dài từ 5 đến 6 năm. Hội đồng chung bổ nhiệm chủ tịch ban giám đốc, đồng thời giữ chức thống đốc của Riksbank, và ít nhất một phó chủ tịch, cũng là phó thống đốc của Riksbank⁷. Thành viên của Hội đồng chung không thể, theo luật pháp, giữ chức bộ trưởng nội các, là thành viên ban giám đốc Riksbank, là thành viên hay cấp phó của ban giám đốc của ngân hàng hay bất kỳ doanh nghiệp nào nằm dưới quyền giám sát của Cơ quan Giám sát tài chính, hay làm hoặc được phân công làm việc gì khác khiến cho người đó trở nên không phù hợp với chức vụ thành viên của Hội đồng chung.

Trong những xã hội có tính “vương triều” (dựa trên gia đình, tôn giáo, hay đẳng phái), các doanh nghiệp nhà nước đôi khi được coi như thể thành phần của an ninh nhà nước và “triều đại”, trong đó những chức vụ cao hơn chỉ có thể được giao cho những người trong “gia đình” hay trong đẳng. Một quan điểm khác có thể xảy ra, tương tự như những triều đại gia đình thành công, chẳng hạn Ottomans, triều đại gia đình cai trị lâu nhất trong lịch sử, đã thuê giới tinh hoa chuyên nghiệp độc lập quản lý các bộ phận quan trọng nhất của chính phủ như quốc phòng và quản lý hành chính công - gọi là hệ thống devşirme (“thuế máu” khét tiếng). Mục đích của hệ thống là duy trì sự cân bằng xã hội trong khi vẫn bảo đảm sự phát triển chuyên nghiệp nhất. Điều này được thực hiện nhờ các nhà quản lý tinh hoa và quân nhân không phải người Thổ Nhĩ Kỳ, như một sự cân bằng quyền lực giữa triều đại cai trị và các gia đình quý tộc khác. Do đó, ngay cả chủ sở hữu là triều đại hay người cai trị độc đoán cũng đều có thể thuê các chuyên gia bên ngoài để họ quản lý tài sản của mình. Làm thế không chỉ ngăn chặn sự thỏa hiệp quan hệ nghề nghiệp

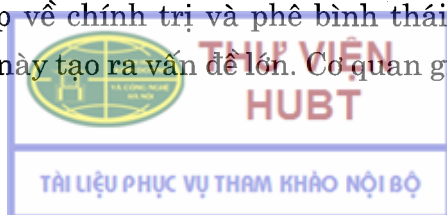
giữa chủ sở hữu và nhà quản lý, tạo điều kiện cho việc thay thế các nhà quản lý yếu kém, mà còn ngăn chặn các phe bên trong “vương triều” hay phe cánh chiếm đoạt quyền lực bằng cách liên kết với các hoạt động thương mại đầy sức mạnh. Mặc dù quan niệm về việc thuê các chuyên gia hoạt động trong doanh nghiệp “gia đình” có giá trị ngay cả trong thế giới ngày nay, chúng tôi muốn đề xuất biện pháp hiện đại hơn trong việc tuyển dụng và khuyến khích các chuyên gia quốc tế chứ không phải là những biện pháp từng được vương triều Ottomans sử dụng.

Khi tình hình tài chính nghiêm trọng hơn, việc đề cử ban giám đốc có thể được sử dụng như công cụ nhằm thay đổi đường lối hoạt động của công ty. Trong quá trình tái cấu trúc danh mục đầu tư của Thụy Điển hồi cuối những năm 1990, chỉ trong năm đầu tiên của dự án cải cách kéo dài ba năm, các chuyên gia đã được bổ nhiệm vào hơn 4/5 vị trí của ban giám đốc.

Mất khả năng gây ảnh hưởng lên quá trình bổ nhiệm ban giám đốc có lẽ là lý do lớn nhất giải thích vì sao các chính trị gia, ngay cả trong các nền kinh tế phát triển, đều coi là chiến thắng của chế độ nhân tài, và tìm cách chống lại việc chuyển sở hữu từ chính phủ sang công ty chủ quản độc lập, như thế là các chính trị gia giao quyền bổ nhiệm tất cả các thành viên ban giám đốc cho NWF.

Quản lý chuyên nghiệp

Thu hút nhân tài để quản lý tài sản thuộc sở hữu nhà nước cũng như quản lý NWF đòi hỏi các chính sách và cơ cấu quản trị doanh nghiệp thích đáng. Trong đó, chắc chắn phải có cơ cấu lương và các biện pháp khuyến khích, nhưng cũng cần tự do, không bị can thiệp về chính trị và phê bình thái quá của công luận. Ở Anh, điều này tạo ra vấn đề lớn. Cơ quan giám sát những



ngân hàng thuộc sở hữu công, một cơ quan của Chính phủ Anh, đang vật lộn trong việc tìm kiếm những người quản lý không điều hành và chủ tịch. Tương tự như vậy, tự các ngân hàng cũng nhận thấy rằng quyền sở hữu của chính phủ mang đến sự giám sát quá kỹ các khoản lương thưởng, ở Mỹ và Anh, việc này có thể tạo ra bất lợi lớn về cạnh tranh cho những ngân hàng khó có thể chi trả nhanh chóng quỹ của Chương trình trợ cấp tài sản có vấn đề (Troubled Asset Relief Program funds) hay thoát khỏi quyền sở hữu của Chính phủ Anh.

Muốn thành công, ban quản lý điều hành NWF phải giống như quản lý điều hành quỹ tư nhân với ban quản lý thích hợp và kinh nghiệm của cùng lĩnh vực trong ngành tài chính quốc tế, công nghiệp hay góp vốn tư nhân.

Ban quản lý ban đầu sẽ không phải là quá lớn, chỉ một nhóm khoảng 20 chuyên gia, được hỗ trợ bởi các chuyên gia và các kiểm toán viên ở bên ngoài, giúp đỡ quản trị trên cơ sở từng dự án một. Nhóm đó sẽ tăng lên, theo thời gian, tới 35-40 chuyên gia.

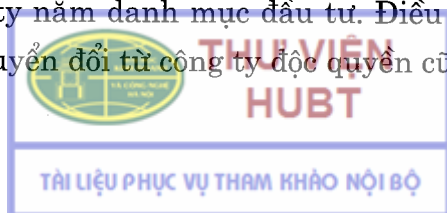
Đội ngũ quản lý cao cấp sẽ gồm một số ít chuyên gia, kể cả CEO, có trách nhiệm cao nhất đối với việc thực hiện chiến lược, cùng với giám đốc điều hành, chịu trách nhiệm tuân thủ và quản lý rủi ro, và đứng đầu trong các công việc về pháp luật. CFO có một thủ quỹ và một chuyên gia về cơ cấu nợ, cũng như các chuyên gia chịu trách nhiệm về quan hệ với nhà đầu tư, giao thiệp và khả năng cũng như quyền sở hữu hệ thống IT để kiểm soát việc quản lý kế toán và tiền mặt.

Như thường thấy ở các quỹ tư nhân, việc quản lý danh mục đầu tư sẽ được hưởng lợi khi phân thành các nhóm thuộc những ngành liên quan, như giao thông vận tải, năng lượng, các thiết chế tài chính, ngành công nghiệp chung, bất động sản, v.v.. Mỗi nhóm phụ trách ngành lại được lãnh đạo bởi giám đốc đầu tư có

kinh nghiệm quốc tế, ví dụ giám đốc điều hành về công nghiệp, người lãnh đạo một lĩnh vực của các ngân hàng đầu tư quốc tế, hay các công ty tư nhân. Một hoặc hai nhà quản lý đầu tư sẽ hỗ trợ cho mỗi nhóm phụ trách ngành. Họ phải có kiến thức nền tảng về phân tích tài chính và phân tích ngành, có kỹ năng quản lý dự án cho mỗi vốn chủ sở hữu liên quan và giao dịch nợ, cũng như tái cấu trúc khi cần. Ban quản lý cao cấp và các nhóm phụ trách ngành cũng sẽ được hỗ trợ bởi mạng lưới các cố vấn ngành, bao gồm các giám đốc điều hành cấp cao có kinh nghiệm từ các ngành có liên quan. Mạng lưới cố vấn ngành sẽ giúp lập ra ban quản lý không điều hành của mỗi công ty, cũng như tham gia như những cố vấn độc lập ở các công ty khác nhau khi cần.

NWF sẽ cung cấp kiến thức chuyên môn cũng như giúp từng tài sản tăng trưởng và phát triển bằng cách áp dụng chiến lược ngành hướng tới tăng trưởng và xuất sắc trong hoạt động. Chiến lược được đặt ra cho mỗi danh mục của công ty được các CEO thực hiện, với sự hỗ trợ của ban giám đốc do chủ tịch độc lập đứng đầu. Chủ tịch và các giám đốc không điều hành độc lập với các giám đốc điều hành doanh nghiệp. Đối với những công ty nắm toàn bộ danh mục đầu tư, chỉ cần một người đại diện cho NWF là đủ, trong khi với các doanh nghiệp được niêm yết, NWF có thể chỉ định một cố vấn ngành từ mạng lưới các cố vấn làm giám đốc không điều hành.

Chủ tịch của mỗi công ty là người trung gian trong việc liên hệ giữa NWF và CEO của công ty, cũng như giữa ban giám đốc và NWF. Đối với những công ty nắm toàn bộ danh mục đầu tư, cố vấn ngành tận tâm và giám đốc đầu tư có thể lập ra một ban điều hành phi chính thức vững chắc cho chủ tịch trong việc giúp đỡ CEO của công ty nắm danh mục đầu tư. Điều này là cực kỳ quan trọng khi chuyển đổi từ công ty độc quyền cũ thành doanh



nghiệp cạnh tranh, hoặc bất kỳ cuộc tái định hướng chiến lược và chuyển đổi lớn nào trong doanh nghiệp.

Minh bạch và việc đánh giá thường xuyên thành tích của CEO, chủ tịch và ban giám đốc cũng như các chuyên gia cố vấn về đầu tư được tiến hành mỗi năm một lần trong một quy trình bao quát toàn diện và theo kế hoạch kinh doanh và phân tích thị trường. Quá trình này bảo đảm rằng ban giám đốc có năng lực phù hợp và công tác quản trị phù hợp với mục tiêu và quan điểm về thị trường liên quan. Kết quả đánh giá có thể dẫn tới thay đổi trong thành phần ban giám đốc.

Một lo lắng nữa của NWF, so với công ty cổ phần tư nhân, là phải thường xuyên cảnh giác với lợi ích của ảnh hưởng chính trị ngắn hạn cũng như các nhóm lợi ích đầy quyền lực. Đây là mối đe dọa thường trực đối với mục tiêu tối đa hóa giá trị và đòi hỏi ban giám đốc và quản lý phải cảnh giác, cũng như cần sự hỗ trợ của các cổ đông tài chính khác. Trong khi đó, những thách thức về văn hóa, tài chính và hoạt động đối với việc chuyển đổi một công ty độc quyền thành doanh nghiệp hoạt động hoàn toàn theo định hướng thị trường đối với chủ sở hữu tư nhân và đối với chính phủ là như nhau.

Độc lập về chính trị cuối cùng liên quan tới lòng tin (trust) và tín nhiệm (confidence) đối với thiết chế và người đại diện của nó. Lòng tin là mức độ tin tưởng vào lòng trung thực hay thiện ý của bên kia, trong khi tín nhiệm là niềm tin của chúng ta vào năng lực của người được tin cậy. Lòng tin làm giảm sự phức tạp của xã hội và tạo điều kiện cho tương tác hiệu quả hơn, nếu không thì sẽ quá phức tạp đến mức phải xem xét hoặc tốn nhiều thời gian, đặc biệt là để hợp tác⁸, như trong quản lý giao thông đường bộ hoặc kinh doanh. Ví dụ, ở một nút giao thông, chúng ta tin rằng những người lái xe khác hành động theo quy định đã có để cho

giao thông được dễ dàng và hiệu quả, trong khi trong kinh doanh, tin rằng thương vụ cụ thể sẽ diễn ra trong tương lai được thể hiện bằng một cái bắt tay hoặc một hợp đồng giấy trắng mực đen. Nói chung, làm mất lòng tin có thể được bỏ qua một cách dễ dàng nếu nó được giải thích là thiếu khả năng chứ không phải là do thiếu đạo đức hay không trung thực.

Độc lập về chính trị có hai thành tố: thiết chế và cá nhân. Cả hai đều hướng đến mục tiêu là tạo được lòng tin đối với những dự định của chính phủ nhằm tạo điều kiện cho NWF trở nên chuyên nghiệp, độc lập và không bị tác động bởi ảnh hưởng chính trị ngắn hạn. Thành tố thiết chế bao gồm cơ cấu và khung khổ pháp lý bên trong và xung quanh công ty chủ quản, hệ thống quản trị của nó, và điều khoản về hiệp hội. Thành tố cá nhân bao gồm những yếu tố của con người có ảnh hưởng tới khả năng của chúng trong việc tin tưởng vào ý tưởng về độc lập chính trị và những người được chỉ định hoạt động như những người đại diện, trong đó có quy trình lựa chọn để chỉ định ban giám đốc.

Trong kinh tế, lòng tin thường được định nghĩa như độ tin cậy trong các giao dịch và có quan hệ xoay vòng, như là công lý được người ta lĩnh hội sẽ làm người ta tin tưởng rằng, đến lượt mình, công lý sẽ thúc đẩy thêm nhận thức về công lý⁹. Lòng tin sẽ tăng lên cùng với việc trao đổi thông tin cởi mở, đây là điều giải thích vì sao minh bạch là thành tố cực kỳ quan trọng đối với độc lập về chính trị¹⁰.

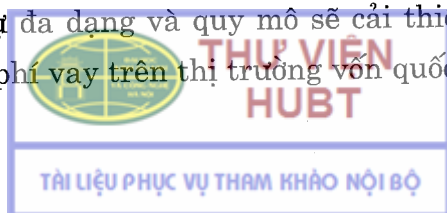
Lòng tin là quá trình tiến hóa, đòi hỏi sự kiên nhẫn và cởi mở về dự định và năng lực của hệ thống thiết chế và những người đại diện cho nó. Lòng tin đòi hỏi minh bạch hoàn toàn. Minh bạch phải được hiểu là khả năng hiểu bản chất và tình trạng của toàn bộ tài sản được giữ và quản lý trong NWF của công chúng và các nhà đầu tư. Chất lượng và sự chân thật của thông tin phải

được giữ ở mức cao nhất để đảm bảo khả năng sống còn của tất cả những sáng kiến có thể trở thành hàng hóa, trong đó có kiểm toán và định giá tài sản độc lập. NWF phải giữ được sự minh bạch về danh mục tài sản ở cùng mức độ như tất cả những công ty được niêm yết công khai khác, thường xuyên công bố thông tin về thị trường, bao gồm các báo cáo hàng năm và đánh giá danh mục đầu tư hàng quý. Ví dụ tốt từ khu vực tư nhân là công ty Investor AB, công ty quản lý tài sản Thụy Điển đã niêm yết do gia đình Wallenberg kiểm soát. Trong lĩnh vực công, Solidium, công ty chủ quản của Chính phủ Phần Lan, cho ta thấy mức độ minh bạch tương tự, mặc dù chưa được niêm yết.

Ban giám đốc các doanh nghiệp thương mại thuộc sở hữu nhà nước phải chịu trách nhiệm về việc tuân thủ các tiêu chuẩn kế toán và báo cáo đã được chấp thuận, ngoài ra còn phải tuân thủ luật kế toán hiện hành và những nguyên tắc kế toán đã được mọi người thừa nhận. Các doanh nghiệp lớn hơn hoặc những doanh nghiệp quan trọng còn phải tuân theo thông lệ quốc tế của những công ty đã niêm yết. Phải yêu cầu những tài sản lớn của nhà nước được công bố báo cáo và báo cáo tài chính hàng năm bằng tiếng Anh và được kiểm toán bởi các kiểm toán viên có uy tín. Các công ty cũng phải có trang web bằng tiếng Anh, công bố báo cáo và báo cáo tài chính hàng năm, đã được kiểm toán, cũng như công bố các dữ liệu tài chính hàng quý, dựa trên thông lệ quốc tế tốt nhất.

Bất động sản trong NWF

Quản lý được hợp nhất của NWF ít khi bao gồm toàn bộ phân khúc bất động sản. Phải trả giá như thế vì hai lý do. Thứ nhất, về tài chính, vì sự đa dạng và quy mô sẽ cải thiện được quyền tiếp cận hoặc chi phí vay trên thị trường vốn quốc tế để cấp vốn

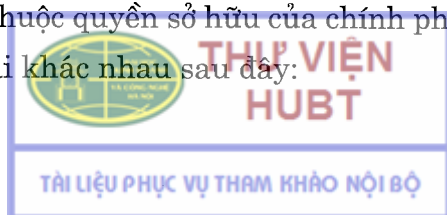


cho các dự án kết cấu hạ tầng hay những vụ kinh doanh hoặc các tài sản thương mại khác. Thứ hai, về kinh tế, vì kế hoạch kinh doanh tổng hợp đối với tất cả các loại tài sản sẽ không chỉ mang tới sự linh hoạt nhằm tối đa hóa giá trị và có thể thoái vốn từng tài sản trong tương lai, ở thời điểm thuận lợi nhất, mà còn vì các nền kinh tế quy mô lớn có thể sẽ có chi phí hoạt động và giao dịch thấp hơn.

Tuy nhiên, nhiều chính phủ đã thành lập các công ty chủ quản chuyên quản lý bất động sản, trong đó có Phần Lan, Áo, Anh và Thụy Điển, chứng tỏ khả năng tạo được tỷ lệ hoàn vốn tốt. Các công ty chủ quản loại này được thành lập theo hai mô hình chính, phân mảnh và hợp nhất. Mô hình phân mảnh, đại diện là Thụy Điển, là nơi mà các chủ sở hữu ban đầu, thường là một bộ trong chính phủ, đưa bất động sản của mình vào công ty chủ quản. Phiên bản hợp nhất, đại diện là Phần Lan, là nơi chính phủ trung ương tìm cách hợp nhất các phân khúc bất động sản khác nhau, thuộc các chủ sở hữu khác nhau trong chính phủ, vào công ty chủ quản duy nhất.

Lợi ích chính trong tiếp cận phân mảnh, mà Thụy Điển làm trong những năm 1990, là chính trị. Chủ sở hữu đầu, ví dụ như cơ quan/bộ, lập công ty chủ quản riêng của mình, lợi ích tài chính là, ít nhất là tạm thời, thuộc về chủ sở hữu ban đầu. Về chiến thuật, tránh được hoặc trì hoãn được những cuộc chiến về quyền sở hữu trong nội bộ chính phủ. Trong khi tính minh bạch được cải thiện đáng kể và không thể đảo ngược, giải pháp này thu được lợi ích từ nhiều lợi ích hoạt động khi đưa các tài sản đó vào khu vực tư nhân.

Bất động sản thuộc quyền sở hữu của chính phủ thường được chia thành bốn loại khác nhau sau đây:



1. *Các tòa nhà hành chính*: trong đó có các bất động sản là trụ sở của các bộ và chính quyền trung ương.

2. *Tài sản của các bộ*: trong đó có tài sản thuộc bộ quốc phòng, bộ này thường là một trong những chủ sở hữu bất động sản lớn nhất cả nước, bao gồm các căn cứ hải quân, sân bay, khu nhà ở của quân nhân, cơ sở khoa học, trung tâm kho tàng và phân phối, thiết bị truyền thông và văn phòng; bộ giao thông với những tài sản như cảng biển và sân bay; bộ y tế với các bệnh viện; và bộ giáo dục với các trường học và đại học.

3. *Các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước*: bất động sản thuộc những công ty độc quyền trước đây như đường sắt, bưu điện, viễn thông, và hệ thống điện.

4. *Tài sản khác*: chính phủ trung ương thường là chủ sở hữu lớn nhất những khu rừng trong nước và cũng có thể nắm trong tay những vùng đất nông nghiệp rộng lớn hoặc đơn giản là những vùng đất bỏ hoang có thể có giá trị xã hội và tài chính chưa được hiện thực hóa, nếu được quản lý đúng cách. Một số nước cũng có thể có những tài sản đô thị, như Crown Estate ở Anh hay Vasakronan ở Thụy Điển.

Chưa có nước nào hợp nhất tài sản của tất cả bốn loại này vào một công ty chủ quản duy nhất, mặc dù Phần Lan có lẽ là nước đi xa nhất, bằng cách thành lập tập đoàn Senate Properties, trực thuộc Bộ Giáo dục. Thụy Điển tiến theo con đường phân cấp và đưa tất cả các tài sản bất động sản liên quan tới một số bộ và doanh nghiệp nhà nước vào các công ty chủ quản khác nhau, như:

- Akademiska Hus: tài sản của các trường đại học.
- Vassallen: doanh trại cũ thuộc sở hữu của Bộ Quốc phòng.
- Sveaskog: tài sản lâm nghiệp.
- Jernhusen: bất động sản của công ty đường sắt nhà nước.
- Ban Quản lý tài sản quốc gia Thụy Điển (Statens Fastighetsverk):

bất động sản của các cơ quan hành chính quan trọng nhất. Cơ quan này quản lý khoảng 2.300 bất động sản và 6,4 triệu hécta đất, chiếm 1/7 diện tích Thụy Điển. Trong đó có tất cả các đại sứ quán Thụy Điển, các tòa nhà của các bộ, các tổ chức và khu dân cư quốc gia, và 7 trong số 14 di sản thế giới của Thụy Điển nằm trong danh sách của UNESCO. Ban Quản lý tài sản quốc gia Thụy Điển cùng với các cơ quan như Ban Quản lý di sản quốc gia Thụy Điển, Cục Quản lý tài sản Quốc phòng Thụy Điển, và Cục Hàng hải Thụy Điển, cùng chịu trách nhiệm quản lý hơn 300 tòa nhà thuộc các di tích lịch sử thuộc quyền sở hữu của nhà nước.

Mục đích chính của việc sử dụng khung khổ của khu vực tư nhân là để tận dụng các phương pháp kế toán và cơ cấu công ty hiện có nhằm cải thiện tính minh bạch bằng cách đăng ký toàn bộ tài sản và một giá trị thị trường tiềm năng để nắm được hay ít nhất là có thể đánh giá về biện pháp sử dụng khác cho mỗi tài sản. Anh đã bất ngờ tung ra một loạt sáng kiến chưa được phối hợp nhằm cải thiện tính minh bạch của các tài sản thương mại công. Tuy nhiên, khó mà đạt được kết quả mỹ mãn nếu vẫn sử dụng các phương pháp kế toán khác nhau và không có cách tiếp cận mang tầm quốc gia đối với các ban quản lý đất đai trên cả nước. Hơn nữa, chính quyền trung ương vẫn giữ cách tiếp cận phân mảnh đối với quyền sở hữu, theo đó mỗi bộ tiếp tục giữ quyền sở hữu các tài sản thương mại và chỉ thể chế hóa chức năng tư vấn tập trung. Tuy nhiên, thậm chí chức năng tư vấn cũng bị phân mảnh, phân thành hai cơ quan thuộc Chính phủ được bố trí công chức, viên chức và đơn vị thứ ba là Công ty Companies Act:

1. Cổ đông điều hành: giám sát một loạt công ty và tài sản tương tự công ty, như một phần của Bộ Kinh doanh, Đổi mới và Kỹ năng.



2. Cục Tài sản của Chính phủ: giám sát một số bất động sản của Chính phủ và nằm trong văn phòng Chính phủ.

3. Công ty Đầu tư tài chính Anh, một công ty trách nhiệm hữu hạn thuộc sở hữu của Kho bạc nhà nước, quản lý các khoản đầu tư của Chính phủ trong các công ty như RBS, Lloyds, và UK Asset Resolution Ltd.

Ngoài ra, Crown Estate, một công ty trách nhiệm hữu hạn, là một trong số những chủ sở hữu bất động sản lớn nhất nước Anh, với danh mục tài sản trị giá 8 tỷ bảng Anh, trong đó có nhiều bất động sản ở trung tâm London, Windsor Estate, các trung tâm mua sắm, 144.000 héc-ta đất nông nghiệp và lâm nghiệp, hơn một nửa các bãi biển, diện tích ở Anh, v.v..

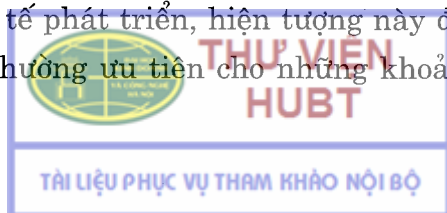
Một công ty trong khu vực tư nhân thường sẽ hợp nhất cổ phần của mình vào một cơ chế tập trung nhằm tối đa hóa việc sử dụng không gian và tối thiểu hóa chi phí hoạt động, trong đó có năng lượng, rác thải và nước, cũng như bảo dưỡng và dọn dẹp. Với những lý do như thế, chính phủ, được coi như một công ty, sẽ thu được lợi từ việc hợp nhất các bất động sản thương mại vào một công ty chủ quản tập trung để có thể tránh được sự kém cỏi của công tác quản lý tài chính do thiếu mạch lạc và không minh bạch, hoặc quản lý chưa tối ưu. Phát triển bất động sản, trong đó có bán và mua tài sản và hợp đồng với các chủ đầu tư, thu được những khoản lợi lớn do có ban quản lý chuyên nghiệp và cơ cấu của khu vực tư nhân có thể khuyến khích việc quản lý thích hợp nhằm tối đa hóa giá trị cho cả chính phủ và xã hội.

Chương 13

TẤT CẢ CHÚNG TA ĐỀU MUỐN LÀM ĐƯỜNG SÁ, NHƯNG CÓ ĐỦ TIỀN KHÔNG?

Trong những ngày đầu, các tuyến đường sắt và các hãng hàng không thương mại được coi là thành phần tối quan trọng trong kết cấu hạ tầng của đất nước, tương tự như những tuyến đường bộ và những cây cầu. Chính phủ thường nắm và duy tu kết cấu hạ tầng của dịch vụ công cộng hoặc nhanh chóng quốc hữu hóa nó. Ngoài ra, các chính phủ quy định giá vé, các tuyến đường và bảo vệ tài sản của mình bằng cách hạn chế, không cho người mới tham gia vào lĩnh vực này. Những công ty khổng lồ của nhà nước cũng là những thành phần quan trọng của bộ máy chiến tranh của quốc gia, giúp đưa quân ra mặt trận. Sau Chiến tranh thế giới thứ hai, những công ty khổng lồ này, cùng với mạng lưới bưu cục, được coi là những vật liệu không thể thiếu trong việc xây dựng nhà nước phúc lợi.

Suốt nhiều thập kỷ, hầu hết các nước đã không đầu tư đủ cho những kết cấu hạ tầng công cộng vô cùng cần thiết, như đường bộ, đường sắt, các phương tiện giao thông công cộng khác, cũng như cấp nước, nước thải, và mạng lưới điện. Đặc biệt là trong những nền kinh tế phát triển, hiện tượng này đã xảy ra vì quá trình chính trị thường ưu tiên cho những khoản chi tiêu ngắn



hạn chứ không phải là những khoản đầu tư dài hạn. Đồng thời, các nước cũng thường đầu tư vào những cây cầu không dẫn đến đầu và những dự án ngoạn mục mà không chú ý đến những dự án mang lại lợi tức cao nhất cho xã hội. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF, 2014) kết luận rằng các khoản đầu tư vào kết cấu hạ tầng công cộng đã giảm theo thời gian và cho rằng đầu tư nhiều hơn có thể thực sự thúc đẩy tăng trưởng. Nhưng họ cũng chỉ ra rằng, ở phần lớn các nước, hiệu quả của đầu tư vào kết cấu hạ tầng có thể được cải thiện nhiều hơn nữa.

Đường bộ, đường sắt, và kết cấu hạ tầng công cộng khác thường là tài sản quốc gia và không được coi là tài sản vì chúng không mang lại lợi nhuận về mặt tài chính, và không thể bán hay chuyển nhượng một cách dễ dàng. Chúng không tạo ra thu nhập. Và, trên thực tế, chúng không được đưa vào trong các ước lượng về giá trị của các tài sản công mà chúng tôi đã trình bày ở những chương trước¹. Tuy nhiên, chúng vẫn có thể được đưa vào nhiều cách dùng tốt hơn mà không làm tổn hại đến chức năng chính của chúng.

Trong chương này, chúng ta sẽ khảo sát những vấn đề này và cho thấy các công ty chủ quản độc lập có thể là một công cụ xuất sắc như thế nào để giúp chuyển tài sản công vào kết cấu hạ tầng và đem lại cho những tài sản đó nền tảng kinh tế vững chắc hơn.

Bong bóng kết cấu hạ tầng

Trung Quốc đã tạo ra nhiều kỷ lục thế giới trong lĩnh vực kết cấu hạ tầng, ví dụ như đập thủy điện lớn nhất - đập Tam Hiệp - và 4.000 dặm* đường sắt cao tốc. Nước này cũng đã xây dựng nhiều

* Tương đương 6.400 km (ND.).



sân bay và ga đường sắt mới trên khắp cả nước. Sự bùng nổ kết cấu hạ tầng sẽ còn tiếp tục trong một thời gian dài nữa. Hơn 20 năm nữa, các nước BRIC (Brazil, Nga, Ấn Độ, và Trung Quốc) sẽ chiếm hơn 50% tăng trưởng trong du lịch đường bộ, và hơn 40% tăng trưởng trong ngành hàng không.

Mặc cho các dự án kết cấu hạ tầng ngoạn mục như vậy, cảnh phổ biến hơn ở các nước BRIC, cũng như những nước giàu, là sự thiếu kết cấu hạ tầng và công tác bảo dưỡng. Ví dụ, kênh Kiel ở bang Schleswig-Holstein của Đức - tuyến đường thủy nhân tạo bận rộn nhất thế giới, nối biển Bắc và biển Baltic - đã phải đóng cửa một phần vào năm ngoái, sau khi hai khóa đã mòn vẹt - được xây dựng vào năm 1914 - bị hỏng hắc. Những xa lộ nổi tiếng của Đức quá đông đúc, những vụ ùn tắc giao thông khiến những người đi lại mất tám ngày làm việc một năm. Những cây cầu lớn bắc qua sông Rhine đổ nát đến nỗi xe tải nặng không được đi qua, trong khi xe ô tô thông thường phải giảm tốc độ xuống mức 38 dặm/giờ*. Nước Đức, có thể dễ dàng chi nhiều tiền hơn, lại là một trong nhiều quốc gia bỏ bê việc duy tu đường bộ, đường sắt và đường thủy, kết quả là nhiều khoản đầu tư khổng lồ bị tổn động (mặc dù đã dành nhiều tiền hơn cho việc hiện đại hóa miền Đông nước Đức). Đầu tư công đã giảm mạnh từ 13% chi tiêu liên bang năm 1998 xuống chưa đến 10% hiện nay. Hiện tại, đầu tư của Chính phủ chỉ chiếm 15,4% tổng đầu tư ở Đức, đưa nước này vào vị trí thứ 25 trong số 31 nước công nghiệp.

Ở nhiều nước khác, tình hình thậm chí còn tệ hơn. Tuy nhiên, kết cấu hạ tầng có thể được hình dung là sẽ hoạt động tốt hơn với sự quản lý được cải thiện. Sau đây là vài ví dụ.

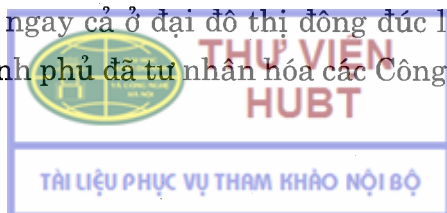
* Tương đương 60 km/giờ (ND.).

Quản lý kết cấu hạ tầng tốt hơn có thể đạt được những điều kỳ diệu

Ở một số nơi, những khoản đầu tư vào kết cấu hạ tầng hóa ra là có lãi và được quản lý cực kỳ tốt, chẳng cần chính phủ phải tốn công quy hoạch. Xin so sánh hệ thống đường sắt tư nhân của Tokyo với hệ thống đường sắt thuộc quyền sở hữu của Chính phủ Mỹ.

Tokyo là một trong những thành phố lớn nhất thế giới, với 35 triệu người. Không những không bị hỗn loạn giao thông như người ta tưởng, đại đa số người dân di chuyển hiệu quả và ít khi bị chậm trễ khi đi bằng các phương tiện giao thông công cộng. Các mạng lưới đường sắt của ba khu vực đô thị lớn nhất Nhật Bản - Tokyo, Nagoya, và Osaka - có thể được coi là hiệu quả nhất trên thế giới. Đường cao tốc hàng đầu quốc gia, Tokaido Shinkansen, đã hoạt động gần 50 năm mà không hề có một lần trật bánh hay va chạm nào. Thời gian khởi hành chậm trung bình của nó là chưa đến một phút. Mạng lưới tàu điện ngầm và các tuyến đường giao thông phức tạp - kết quả của thị trường vận tải tự do và sôi động - thậm chí ấn tượng hơn mấy con đường cao tốc đó. Singapore và Hong Kong cũng có các công ty tư nhân, nhưng mức độ cạnh tranh ở đó yếu hơn so với các công ty độc lập của Nhật Bản, vì phải chịu mức giá trần và các quy định khác.

Sau Chiến tranh thế giới thứ hai, trong khi gần như tất cả các tuyến đường sắt và xe buýt nội thị ở châu Âu và Bắc Mỹ bị quốc hữu hóa, thì Nhật Bản vẫn thi hành đường lối của thời kỳ trước chiến tranh, ngành đường sắt vẫn giữ lại vài công ty tư nhân lớn của họ. Các tuyến đường sắt tư nhân đã chứng minh là có hiệu quả hơn những tuyến đường sắt do Nhà nước điều hành, Nhà nước mất tiền ngay cả ở đại đô thị đông đúc là Tokaido. Vì vậy, năm 1987, Chính phủ đã tư nhân hóa các Công ty Đường sắt



quốc gia Nhật Bản, tức là công ty vận hành tất cả các phương tiện vận tải quá cảnh, trừ tàu điện và các hệ thống điện ngầm nội đô. Các công ty Đường sắt Đông Nhật Bản (JR East), Đường sắt Miền Trung Nhật Bản (JR Central), và Đường sắt Tây Nhật Bản (JR West), ba công ty hoạt động xung quanh Tokyo, Nagoya và Osaka, đã nổi lên một cách mạnh mẽ và có lãi. Sau đó tàu điện ngầm ở Tokyo, mạng lưới đường hầm lớn nhất thành phố, cũng được tư nhân hóa.

Xin so sánh với dự án đường tàu hỏa cao tốc của Tổng thống Obama. Mặc dù từ năm 2009 Mỹ đã bỏ ra khoản chi phí quản lý lên tới gần 11 tỷ đôla để phát triển các tàu chở hành khách chạy nhanh hơn, những dự án này gần như không đi tới đâu và Mỹ lẽ dĩ nhiên theo sau châu Âu và Trung Quốc. Những người phê phán nói đáng lẽ phải đưa ngay 11 tỷ đôla trực tiếp vào các dự án thì Chính phủ Mỹ đã sai lầm khi chia tiền ra thành từng phần để nâng cấp mạng lưới Amtrak*, chỉ nâng tốc độ lên chưa tới 110 dặm/giờ (180 km/giờ). Lúc đầu, người ta không chi khoản nào cho hành lang đông - bắc, khu vực phù hợp nhất cho đường sắt cao tốc. Trên hành lang đông đúc nối New York với Washington, vận tốc trung bình của Acela chỉ là 80 dặm/giờ (120 km/giờ), và kế hoạch đưa nó lên đến tốc độ của những con tàu cao tốc Nhật Bản, có thể đạt tối đa 220 dặm/giờ (350 km/giờ), sẽ mất 150 tỷ đôla và kéo dài 26 năm, nếu điều đó xảy ra.

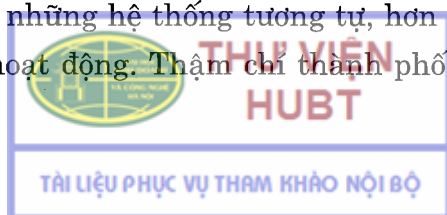
Trong Thông điệp Liên bang năm 2011, Tổng thống Obama nói: “Mục tiêu của chúng ta là trong vòng 25 năm cho 80% người Mỹ tiếp cận với đường sắt cao tốc”. Acela được Amtrak đưa vào hoạt động năm 2000, là tuyến tàu cao tốc thành công đầu tiên của Mỹ, và hầu như ngày nào cũng đều chật kín. Tuyến đường

* Dịch vụ vận tải đường sắt trên khắp nước Mỹ (ND.).

này đã giúp giảm thời gian đi lại giữa Washington, New York và Boston, nhưng các thanh ray và cầu đang lão hóa - trong đó có đoạn đường hầm 100 năm tuổi của Baltimore, tàu gần như phải bò - đã làm cho tốc độ giảm. Đi từ New York đến Washington bằng tàu của Acela thì phải mất 165 phút chứ không phải 90 phút, nếu đây là tàu cao tốc chạy trên các tuyến đường ray mới.

Vấn đề là khoản tài trợ cho Amtrak gắn chặt với phân bổ hàng năm của Quốc hội, làm cho công ty này không có một nguồn tiền dài hạn nào. Sau khi nó được thành lập vào năm 1970, những khoản trợ cấp cho Amtrak chỉ được coi là tạm thời, nhưng không phải vậy, Amtrak đã cung cấp dịch vụ đường sắt hạng hai trong hơn 30 năm, trong khi ngốn tới hơn 30 tỷ đôla tiền trợ cấp của liên bang. Nó thường chạy không đúng giờ còn kết cấu hạ tầng thì ở trong tình trạng tồi tệ. Những cuộc cải cách ở các nước khác cho thấy rằng đường sắt chở hành khách tư nhân có thể hoạt động được, nhưng cũng chỉ ra rằng công ty đường sắt công có thể cải thiện đáng kể, nếu được quản trị theo lối chuyên nghiệp và hoạt động trong thị trường cạnh tranh. Những cuộc cải cách như thế đã được thực hiện ở Australia, Anh, Đức, Nhật Bản, New Zealand, và một số nước khác.

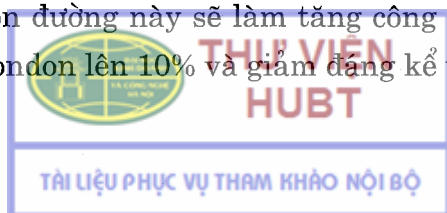
Đây không chỉ là một câu hỏi về những khiếm khuyết của Amtrak mà còn về thiếu tiền mặt. Đáng buồn là, nhiều khoản tiền được rót vào những dự án kết cấu hạ tầng là những khoản đầu tư chẳng mang lại lợi lộc gì. Ví dụ điển hình là nhiều thành phố đang xây dựng đường ray xe điện (streetcar rail), trong khi xe buýt chạy nhanh, rẻ hơn và tốt hơn hẳn. Washington DC đã chi ít nhất 135 triệu đôla để xây dựng các đường ray xe điện kéo dài 2,4 dặm (3,8 km) ở đông bắc thành phố. Ít nhất 16 thành phố ở Mỹ đã xây dựng những hệ thống tương tự, hơn chục hệ thống đã được đưa vào hoạt động. Thậm chí thành phố Detroit vô n



cũng đã bắt đầu xây dựng đường xe điện dài 3 dặm (4,8 km), có thể tốn tới 137 triệu đôla. Hầu hết các công trình nghiên cứu đều nói rằng đường xe điện tốn kém gấp nhiều lần xe buýt, mà không đưa người đi nhanh hơn hay hiệu quả hơn. Đã chạy chậm lại hay phải dừng, nghĩa là thường gây kẹt đường. Trong một giờ, xe buýt vận chuyển số người gấp 5 lần xe điện.

Người ta xây các tuyến đường xe điện là vì các khoản trợ cấp của liên bang khuyến khích họ: đây là lý do quan trọng. Dưới quyền Tổng thống Barack Obama, Bộ Giao thông vận tải đã tài trợ tới 75 triệu đôla cho những dự án “nhỏ”, hứa hẹn làm sống lại các khu vực đô thị và cắt giảm khí thải nhà kính. Họ không cần hiệu quả kinh tế theo nghĩa thông thường, miễn là tạo ra được nơi đáng sống hơn hoặc đưa ra được những lợi ích mơ hồ nào đó. Làm thế không chỉ lãng phí, mà còn có xu hướng thiên vị những người “ăn không”, như khách du lịch và người mua sắm. Nếu không làm như thế thì những người dân nghèo hơn sẽ được đi xe buýt. Một ví dụ chủ động theo hướng này là xe buýt nhanh ở Cleveland, thu hút được 5,8 tỷ đôla đầu tư tư nhân cho tuyến đường 6,8 dặm (10 km). Tuyến đường này được xây dựng năm 2008, với giá khoảng 50 triệu đôla, tức chỉ bằng 1/3 chi phí cho xe điện.

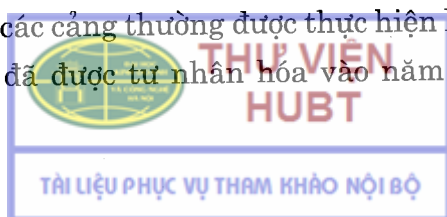
Trong nhiều trường hợp, kết cấu hạ tầng mới có thể được cấp vốn một cách khéo léo hơn bằng cách tăng giá trị đất đai. Cách làm như thế chỉ có kết quả với những khoản đầu tư kết cấu hạ tầng thật sự làm gia tăng giá trị kinh tế cho khu vực. Ví dụ điển hình là dự án Crossrail ở Anh, một tuyến tàu điện ngầm mới đây tham vọng ở trung tâm London, kết nối các vùng ngoại ô phía tây nam ở Berkshire với Essex ở phía đông. Phải hoàn thành vào năm 2018, con đường này sẽ làm tăng công suất của mạng lưới giao thông London lên 10% và giảm đáng kể thời gian đi lại.



Crossrail 1, dự kiến chi hết 15 tỷ bảng Anh (24 tỷ đôla), đang được cấp vốn bằng cách kết hợp các khoản trợ cấp Chính phủ, tiền vé, và giá trị nhà đất gia tăng. Chính quyền trung ương sẽ cung cấp khoảng 1/3 và các doanh nghiệp ở London sẽ đóng góp hơn 1/3, trong đó có xây dựng mới bên trên các nhà ga, và đóng góp từ những người thụ hưởng chính như sân bay Heathrow và thành phố London. 1/3 còn lại (hoặc ít hơn) sẽ do Transport for London đóng góp - cơ quan của chính quyền địa phương, chịu trách nhiệm về hệ thống giao thông vận tải ở Greater London - bằng cách đi vay và dùng tiền lãi của Crossrail để trả nợ. Mạng lưới đường sắt sẽ tạo ra công việc trị giá tới 2,3 tỷ bảng Anh nhằm cải thiện mạng lưới đường sắt hiện có, và sẽ hoàn trả trong vòng hơn 30 năm bằng các khoản phí đánh vào đầu xe. Phần còn lại chủ yếu lấy từ việc bán đất và bất động sản dư thừa²³. Crossrail 2, giai đoạn hai của dự án, là tuyến đường sắt dự kiến trị giá 20 tỷ bảng Anh nối vùng phía tây nam với vùng đông bắc London. Hơn một nửa chi phí có thể được lấy từ các nguồn khác, chứ không phải từ người đóng thuế.

Những ví dụ mà chúng tôi đưa ra tập trung vào các tuyến đường sắt. Nhưng ở các khu vực kết cấu hạ tầng khác, câu chuyện cũng tương tự như thế. Gần như tất cả các cảng biển của Mỹ đều thuộc sở hữu nhà nước và chính quyền địa phương. Nhiều cảng không đáp ứng được tiêu chuẩn quốc tế vì quy định về việc làm của công đoàn thiếu linh hoạt và rắc rối trong quản lý. Một báo cáo của Cục Hàng hải (Maritime Administration) nhận xét: "Các cảng của Mỹ tụt hậu khá xa sau các cảng quốc tế khác như Singapore và Rotterdam". Cảng không hiệu quả là trở ngại rõ ràng đối với xuất khẩu.

Tư nhân hóa các cảng thường được thực hiện khá thành công. Ở Anh, 19 cảng đã được tư nhân hóa vào năm 1983 đã lập ra

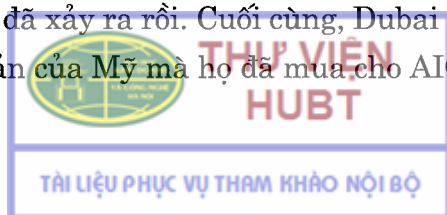


Associated British Ports. Thậm chí ở Hy Lạp, Pireaus là một trong số ít vụ tư nhân hóa thành công ở Hy Lạp, nơi đây, Cosco, mặc dù là một doanh nghiệp nhà nước của Trung Quốc, đã mua một nửa cảng và đã tăng gấp ba doanh thu và hiệu quả trong chưa đầy 2 năm⁴. Hutchinson Whampoa, một công ty tư nhân có trụ sở ở Hong Kong, đã tiếp quản thành công các hải cảng trên khắp thế giới và hiện sở hữu 30 hải cảng ở 15 quốc gia.

Hãy để các NWF chuyển những tài sản thuộc sở hữu nhà nước vào kết cấu hạ tầng

Quỹ của cải quốc gia (NWF) hành động như một công ty chủ quản đối với doanh nghiệp nhà nước cung cấp biện pháp dễ dàng hơn về chính trị nhằm chuyển các tài sản quốc gia vào kết cấu hạ tầng sao cho có thể đạt được các mục tiêu là giảm tiếp cận trực tiếp của chính phủ đối với tài sản, tăng cấp vốn cho kết cấu hạ tầng, và những quyết định về kết cấu hạ tầng được đưa ra trên nền tảng kinh tế vững chắc hơn.

Ở một số nước, như Canada, các quỹ hưu trí đã đầu tư vào kết cấu hạ tầng từ khá lâu rồi. Vì những khoản đầu tư vào kết cấu hạ tầng thường là những dự án lớn, các quỹ này hiếm khi đầu tư hơn 10% số tài sản của họ vào kết cấu hạ tầng. Trớ trêu là, nhiều SWF lại đầu tư quá nhiều vào kết cấu hạ tầng - ở các nước khác chứ không phải ở chính nước họ. Ví dụ nổi tiếng là Dubai Ports World, một công ty có trụ sở ở các Tiểu vương quốc Ả Rập, năm 2006 công ty này đã có ý định đầu tư vào 6 cảng biển lớn ở Mỹ. Nó làm người ta lo ngại rằng, công ty này có thể sử dụng các khoản đầu tư của mình nhằm gây ảnh hưởng lên các tuyến đường biển. Cuối cùng, Quốc hội (Mỹ) đã chặn lại, không cho Dubai Ports World mua công ty đang sở hữu những cảng biển đó, mà chuyện mua bán hầu như đã xảy ra rồi. Cuối cùng, Dubai Ports World đã phải bán các tài sản của Mỹ mà họ đã mua cho AIG.



Các ví dụ khác, trong đó có Công ty Đầu tư Trung Quốc, SWF lớn thứ tư thế giới, đã mua 10% vốn cổ phần của sân bay Heathrow, trong khi Cục Đầu tư Qatar được cho là đang nghĩ tới việc sử dụng khoảng 170 tỷ đôla để xây dựng kết cấu hạ tầng ở Ấn Độ. Trong khi đó, các công ty Trung Quốc đang xây dựng đường bộ và đường sắt ở châu Phi, xây nhà máy điện và cầu ở Đông Nam Á; xây trường học và cầu ở Mỹ. Trong danh sách gần đây nhất, liệt kê các nhà thầu lớn nhất trên thế giới, do bản tin công nghiệp *Engineering News-Record* lập, các công ty Trung Quốc chiếm 4 trong 25 vị trí dẫn đầu. Công ty Kỹ thuật xây dựng nhà nước Trung Quốc đã thực hiện hơn 5.000 dự án ở khoảng 100 nước khác nhau và năm 2009 đã thu được 22,4 tỷ đôla lợi nhuận. Công ty Sinohydro của Trung Quốc kiểm soát hơn một nửa thị trường thế giới trong lĩnh vực xây dựng đập thủy điện.

Trên thực tế, các khoản đầu tư của các SWF, đôi khi của cả NWF vào kết cấu hạ tầng ở những nước khác trở nên quá phổ biến và mối đe dọa rõ ràng rằng các nước đã áp đặt những rào cản mang tính phân biệt đối xử về mặt pháp lý đối với những khoản đầu tư trực tiếp từ những quỹ này vì họ sợ những động cơ chính trị tiềm tàng, do đó những rào cản pháp lý mà họ đối mặt thường nặng nề hơn là các quỹ hưu trí. Để giải quyết những lo lắng này, các SWF cải thiện tính minh bạch của mình bằng cách cùng đầu tư với các quỹ hưu trí và các quỹ có uy tín quốc tế khác.

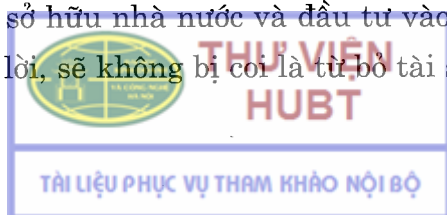
Nhiều trong số các nước này rất cần nhiều hơn nữa các khoản đầu tư hạ tầng nội địa. Nhưng có nhiều hạn chế, không chỉ là các vấn đề quản trị mà có thể dẫn đến lạm dụng một lượng lớn tài nguyên. Tuy nhiên, nhiều trong số các nước này vẫn đang phát triển hạ tầng về trí tuệ và luật pháp, và đây là lĩnh vực các NWF có thể giúp đỡ bằng cách tạo điều kiện cho họ tiếp xúc với những thông lệ tốt nhất (best practices) thế giới, kinh nghiệm thực tiễn

và cách quản lý trong thực tế. SWF có đủ sức về tài chính để đầu tư vào những dự án kết cấu hạ tầng lớn, nhưng vấn đề quan trọng là liệu họ có đủ năng lực mà những khoản đầu tư kết cấu hạ tầng thành công đòi hỏi. Thường thì kỹ năng chuyên môn của họ thuộc lĩnh vực tài chính, chứ không phải là xây dựng.

Theo quan điểm của chúng tôi, có thể thúc đẩy và quản lý tốt hơn các khoản đầu tư vào kết cấu hạ tầng quốc gia bằng cách cho NWF chuyển hoặc bán các tài sản nhà nước trong các công ty cổ phần thương mại khác và đầu tư vào các tập đoàn kết cấu hạ tầng ở chính nước mình. Trong khi làm như vậy, ba phương pháp củng cố lẫn nhau sau đây là quan trọng.

Thứ nhất, NWF đầu tư vào kết cấu hạ tầng phải chú tâm vào khả năng sinh lợi, mà không cần nghĩ tới bất cứ thứ gì khác. Công việc của họ là quản lý giá trị của các tài sản đang hoạt động, bảo đảm tính bền vững về kinh tế, và cố gắng tìm ra những thỏa thuận về cơ cấu nhằm gia tăng khả năng sinh lợi. Ví dụ, nhiều khoản đầu tư vào đường bộ và đường sắt có thể sinh lời nếu nhà đầu tư thu được những khoản gia tăng giá trị của những khoảnh đất xung quanh những khoản đầu tư này. NWF có thể mua những mảnh đất xung quanh những khoản đầu tư này và do đó làm cho các dự án trở nên có lời, hoặc có thể đã là chủ sở hữu, thông qua một trong những công ty chủ quản của nó, ví dụ như các tuyến đường sắt hoặc bưu điện.

Sử dụng NWF để chuyển các tài sản công sang kết cấu hạ tầng còn có lợi về chính trị. Các chính phủ thường giữ các doanh nghiệp nhà nước chỉ vì không có ý kiến chính trị ủng hộ mạnh mẽ tư nhân hóa. Ví dụ, NWF độc lập với chính phủ, có thể bán ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước và đầu tư vào một dự án kết cấu hạ tầng sinh lời, sẽ không bị coi là từ bỏ tài sản thực về tay



khu vực tư nhân, mà chỉ dịch chuyển tài sản trong danh mục của mình mà thôi.

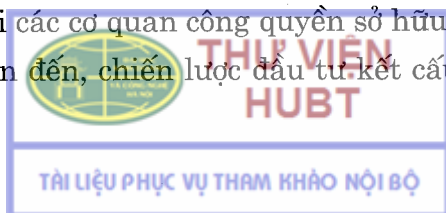
Thứ hai, các dự án kết cấu hạ tầng không sinh lời về mặt thương mại, nhưng có giá trị xã hội tích cực, phải được nhà nước và chính quyền địa phương trả tiền dưới dạng “các khoản thanh toán vì đã sử dụng”. Ví dụ, một tập đoàn thuộc sở hữu riêng của NWF hoặc cùng với các chủ sở hữu tư nhân có thể ký hợp đồng với nhà nước hoặc chính quyền địa phương nơi tập đoàn xây dựng con đường, và nhà nước cam kết thanh toán phí sử dụng hằng năm, khoản phí này có thể thay đổi tùy thuộc vào khả năng tiếp cận con đường hoặc các thông số về chất lượng khác. Đây đã là một mô hình chung trong nhiều dự án đối tác công - tư (PPP). Ví dụ, khoản tiền mà hàng năm các chính phủ trả cho PPP vì họ cung cấp đường bộ hay đường sắt thường có liên quan với chất lượng mà PPP đạt được. Nó giúp các chính phủ tập trung vào giá trị của một dịch vụ cung cấp cho người tiêu dùng, chứ không vướng vào những quyết định đầu tư khó khăn, đầy cám dỗ có thể tạo ra hiện tượng tham ô và chủ nghĩa bảo kê chính trị. Ví dụ, con đường cao tốc Lekki-Epe gần Lagos ở Nigeria đang được xây dựng dưới dạng dự án PPP, tránh được nhiều hiện tượng tham nhũng thường thấy ở những dự án kết cấu hạ tầng khác ở đất nước này.

Thứ ba, một viện nghiên cứu độc lập phải thường xuyên đánh giá khả năng sinh lời về mặt xã hội của các dịch vụ kết cấu hạ tầng mà các chính phủ đã mua. Để làm việc này, họ phải sử dụng những công cụ đã được quốc tế chấp nhận nhằm xác định nhân tố trong các giá trị môi trường và xã hội. Trong khi những đề xuất của viện nghiên cứu độc lập này có thể không phải là ràng buộc, nó sẽ tạo ra cơ sở kinh tế hợp lý giúp nhiều dự án trở nên minh bạch hơn, và buộc các chính phủ đầu tư vào những cây cầu không dẫn tới đâu phải trả giá về mặt chính trị.

Kết cấu hạ tầng thông minh hơn

NWF cũng có điều kiện tốt trong việc đổi mới quá trình cấp vốn cho kết cấu hạ tầng bằng cách tạo ra giá trị. Chẳng hạn, con đường cao tốc thường là những ví dụ rõ ràng về những cơ hội bị bỏ lỡ. Một số bang của Mỹ đã xây dựng hoặc đang xây dựng những con đường cao tốc do tư nhân bỏ vốn và vận hành. Dulles Greenway ở North Virginia là đường cao tốc của tư nhân dài 14 dặm (22 km) khánh thành năm 1995, được cấp vốn bằng trái phiếu và phát hành vốn cổ phần tư nhân. Cũng ở vùng đó, Fluor-Transurban đang xây dựng và là người cấp vốn chính cho những làn đường thu phí dài 14 dặm (22 km) của Capital Beltway. Các tài xế sẽ trả phí để sử dụng những làn đường ở quây thu phí điện tử, để bù đắp khoản tiền đầu tư 1 tỷ đôla. Fluor-Transurban cũng đang cấp vốn và xây dựng những làn đường thu phí chạy từ Washington về phía nam song song với Interstate 95. Những dự án đường cao tốc tư nhân tương tự cũng đã hoàn thành, hoặc đang được thực hiện, ở California, Maryland, Minnesota, North Carolina, South Carolina, và Texas.

Tuy nhiên, cơ hội chính không nằm ở việc tính phí lưu thông trên những con đường riêng lẻ. Mà ở quá trình tạo ra giá trị tổng thể khi kết nối với những đường cao tốc. Khác phần lớn những tài sản hữu hình khác, đất đai có thể là phương tiện làm tăng trị giá đồng vốn đang được quản lý, đặc biệt là khi bản thân các chính phủ là nguồn chính phân phối quyền phát triển và xây dựng kết cấu hạ tầng công cộng cần phải có thì mới gia tăng được giá trị. Khi các cơ quan công quyền khai thông vùng đất mới bằng cách xây dựng đường sá, cung cấp các dịch vụ kết cấu hạ tầng, hoặc đưa các công sở tới, là họ đã làm gia tăng giá trị của đất đai, đôi khi là rất lớn. Khi các cơ quan công quyền sở hữu những khoảnh đất đang được bàn đến, chiến lược đầu tư kết cấu hạ tầng khôn



ngoan, cùng với những thay đổi trong việc chỉ định người sử dụng đất, có thể thu hồi được phần lớn chi phí đầu tư, và ở một số trường hợp, là toàn bộ chi phí, từ sự gia tăng giá trị của đất đai và sau đó thì bán đi. Ví dụ như, ở thành phố Trường Sa, thủ phủ của tỉnh Hồ Nam, Trung Quốc, hơn một nửa vốn xây dựng con đường tám làn xe là nhờ bán đất công ở bên cạnh (phần còn lại là đi vay).

Biện pháp tạo giá trị khác là xây dựng hệ thống thu phí để giảm ùn tắc. Thay vì thu phí lưu thông trên những đường cao tốc riêng lẻ hay phí cầu, hệ thống quản lý giao thông tốt sẽ áp dụng mức phí cao hơn trong giờ cao điểm để giảm ùn tắc. Ví dụ, điều này đã thành công một cách bất ngờ ở Stockholm. Chính quyền thành phố này thu phí của ô tô trong những giờ cao điểm, và đã giảm 20% xe cộ đi lại trong giờ cao điểm. Ban đầu hầu hết cư dân của thành phố phản đối khoản phí này, nhưng hiện nay 70% người dân ủng hộ phí chống ùn tắc.

Ở Đức, có những đường cao tốc đông đúc và những hạn chế trong việc cấp vốn của nhà nước, mới đây, Bộ trưởng Bộ Tài chính Wolfgang Schäuble đề nghị thu phí trên đường cao tốc bằng thiết bị điện tử, mà không cần những trạm thu phí tốn kém. Cách thu phí này sẽ giảm được những đoàn xe nối đuôi nhau chờ đợi bằng cách rải đều các luồng giao thông giữa giờ cao điểm và giờ bình thường, trong khi thu được nguồn tài chính từ những người sử dụng.

Ngay cả đối với đường giao thông khu vực, phí chống ùn tắc đường như cũng có tác dụng. Ví dụ, London đã áp phí chống ùn tắc vào năm 2003, thu ở trung tâm London từ 7 giờ sáng đến 6 giờ tối, từ thứ hai đến thứ sáu. Một số công trình nghiên cứu chỉ ra rằng những khoản phí này giúp giảm ùn tắc, chủ yếu bằng cách khuyến khích người ta tránh giờ cao điểm. Trong 10 năm đầu của chương trình ở London, tổng doanh thu là 2,6 tỷ bảng Anh, trong

khi khoảng 1,2 tỷ bảng Anh của doanh thu thuần (46%) được đầu tư vào giao thông công cộng và những con đường dành cho người đi bộ và đi xe đạp.

Ở nhiều nước, những thay đổi về cơ cấu tính phí đối với người tiêu dùng, hoặc lệ phí mà những người vận hành phải trả để được sử dụng đường sắt và những kết cấu hạ tầng khác, trở thành đề tài chính trị nóng bỏng. Trong nhiều trường hợp, nếu được các tập đoàn xây dựng kết cấu hạ tầng công cộng, do một NWF bảo trợ, dẫn dắt thì những quyết định kiểu này có thể hợp lý hơn.

Quá trình phát triển khá thú vị, có thể theo hướng đó, đang diễn ra ở Network Rail, tổ chức được Nhà nước chống lưng nắm quyền sở hữu và vận hành kết cấu hạ tầng đường sắt của nước Anh. EU yêu cầu Anh phải hoặc là tái phân loại khoản nợ lên đến 34 tỷ bảng Anh của Network Rail để nó trở thành nợ công, hoặc biến Network Rail thành cơ sở độc lập. Network Rail kiểm soát 2.500 nhà ga, đường sắt, đường hầm, cầu và cầu vượt, đã được thành lập vào năm 2002 như một công ty tư nhân không có cổ đông, nhưng chính phủ lại bảo đảm về tài chính. Thịnh thoảng Văn phòng Quản lý đường sắt lại phạt tổ chức này vì tàu chạy không đúng giờ. Bước hợp lý, phù hợp với luận cứ của chúng tôi, là chuyển Network Rail thành một đơn vị độc lập thuộc quyền sở hữu của một NWF.

Tóm lại, kết cấu hạ tầng công cộng còn nhiều khoảng trống phải xoay sở để có thể trở nên hiệu quả hơn, và nhiều nước có đủ lý do để chuyển tài sản công từ các doanh nghiệp nhà nước, mà nhà nước chẳng có lý do gì để giữ lại, vào kết cấu hạ tầng. NWF cung cấp cho chúng ta phương tiện khả thi về mặt chính trị cho quá trình chuyển đổi này. Ngoài ra, một quỹ độc lập về mặt chính trị có thể đưa tính hợp lý về kinh tế vào những khoản đầu tư kết cấu hạ tầng.



Chương 14

TỪ TÌNH TRẠNG SUY THOÁI ĐẾN VẤN ĐỀ QUẢN LÝ TÀI SẢN CÔNG

Francis Fukuyama (2014a), trong tiểu luận nhan đề “Nước Mỹ suy thoái”, đã giải thích rõ ràng về sự thất bại của nền quản trị quốc gia. Nhiều nhận xét của ông bổ sung thêm cho mô tả của chúng tôi về việc tài sản nhà nước ở nhiều quốc gia được quản lý kém hiệu quả đến mức nào. Fukuyama đã viết như sau:

Lúc đó, sự mất lòng tin vào chính phủ sẽ trở thành vĩnh viễn và tự củng cố. Mất lòng tin vào các cơ quan điều hành dẫn đến yêu cầu kiểm soát nhiều hơn về mặt pháp lý đối với các hoạt động quản lý, làm giảm chất lượng và hiệu quả của Chính phủ. Đồng thời, nhu cầu về dịch vụ của Chính phủ buộc Quốc hội giao thêm quyền hành mới cho cơ quan hành pháp, những quyền khó, nếu không muốn nói là không thể thực hiện. Cả hai quá trình này đều làm suy giảm mức độ tự chủ của bộ máy nhà nước, đến lượt nó, lại tạo ra Chính phủ cứng nhắc, khư khư bám vào luật lệ, không sáng tạo và rời rạc.

Kết quả là khủng hoảng chế độ đại diện, trong đó người dân cảm thấy Chính phủ được cho là dân chủ của họ không còn phản ánh thực một cách đúng lợi ích của họ và bị những kẻ ăn trên ngồi trốc núp ở đằng sau kiểm soát. Nực cười và khác thường về hiện tượng này là cuộc khủng hoảng chế độ đại diện xảy ra phần lớn là do

những cố gắng nhằm tiến hành những cuộc cải cách để làm cho hệ thống trở thành dân chủ hơn. Trên thực tế, hiện nay có quá nhiều luật và quá nhiều dân chủ liên quan đến năng lực của Nhà nước Mỹ.

Bài phân tích này là tấm gương phản chiếu luận cứ của chúng tôi về quản lý tài sản công. Đáng buồn là, Fukuyama đưa ra ít hy vọng, ngoài triển vọng rằng cuộc khủng hoảng mới có thể thúc đẩy những cải cách mới. Quan điểm của chúng tôi lạc quan hơn một chút. Công cuộc cải cách bằng những bước đi nhỏ là khả thi và trên thực tế, một số nước đang đi theo lộ trình này. Thông qua những bước đi này, các chính trị gia có thể từ bỏ quyền tiếp cận trực tiếp tài sản công và vì thế giúp họ quan tâm nhiều hơn tới số phận của người dân. Lịch sử phát triển song song của các ngân hàng trung ương và các quỹ hưu trí công cho thấy rằng những chính trị gia đã giác ngộ có thể chọn con đường cải cách theo ý mình và ngay cả khi không có khủng hoảng.

Trọng tâm lập luận của chúng tôi là giải quyết cuộc chiến tranh bằng miệng, diễn ra từ lâu giữa những người ủng hộ quyền sở hữu công cộng tài sản thương mại và những người phản đối - tư nhân hóa chống lại quốc hữu hóa. Quan trọng nhất ở đây là chất lượng của chế độ quản lý tài sản.

Thực tế là giá trị của các tài sản công của hầu hết các nước đều lớn hơn khoản nợ công đã bị lơ đi vì các chính phủ ít khi hiểu được toàn bộ danh mục đầu tư của mình. Dù sao thì phương pháp của chúng tôi có xu hướng dẫn đến đánh giá thấp giá trị tài sản, vì các chính phủ không có cơ quan đăng ký trung ương và không có kế toán hợp lý để đánh giá giá trị thị trường của các tài sản đó.

Minh bạch là chìa khóa để quản lý tốt hơn. Với sự hiểu biết thấu đáo về giá trị và chia nhỏ danh mục tài sản tài chính công, cải thiện lợi tức của nó là việc không khó, cho dù tài sản đó là các



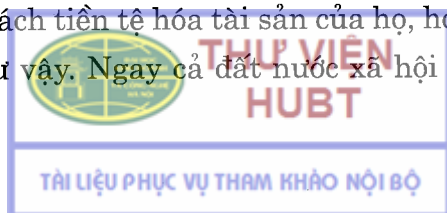
doanh nghiệp nhà nước, bất động sản, các khu rừng có năng suất cao và các tài sản công khác có khả năng tạo ra nguồn thu nhập.

Nhiều công trình nghiên cứu chuyên đề - từ những công trình nghiên cứu sâu sắc và rõ ràng của Fukuyama về việc quản lý rừng quốc gia ở Mỹ đến việc Chính phủ Lithuania phát hiện được sự kém hiệu quả của những khu rừng của nước này - đã khẳng định rằng tài sản thương mại công thiếu hiệu quả và không mang lại nhiều lợi nhuận về thương mại. Trong cuốn sách này, chúng tôi đã đưa ra nhiều ví dụ, từ hệ thống ngân hàng, các công ty trong lĩnh vực năng lượng, lĩnh vực hàng không, và nhiều lĩnh vực khác của các quốc gia, cả giàu lẫn nghèo.

Thành tích mang tính thách thức nhất mà người ta đòi hỏi đối với quyền sở hữu của nhà nước là chính phủ cuối cùng phải vừa là cầu thủ vừa là trọng tài, vừa là người tham gia thị trường vừa là người điều tiết thị trường. Tính hai mặt này cần phải được giải quyết triệt để bằng cách tách biệt dứt khoát về mặt pháp lý giữa quyền sở hữu và quản lý. Các bộ trưởng chỉ có thể ảnh hưởng đến lĩnh vực và những người tham gia trong lĩnh vực đó bằng những quy định minh bạch và công bằng.

Chúng ta chỉ có những nguồn lực chung hạn chế. Vì vậy, các nguồn lực đó bắt buộc phải được quản lý một cách có trách nhiệm. Những tài sản thương mại công vẫn còn đang bị che giấu, không có giá trị kinh tế minh bạch, có nguy cơ bị sử dụng sai mục đích mà không được chú ý nhiều. Nhận thức được giá trị, cả hiện tại lẫn tiềm năng, là cơ sở cho sự phát triển của bất kỳ tài sản thương mại nào. Minh bạch còn cực kỳ quan trọng trong việc ngăn chặn lãng phí, sử dụng sai mục đích và tham nhũng tài sản công.

Một số nước đã tiến hành những bước đi nhằm tăng tính minh bạch bằng cách tiền tệ hóa tài sản của họ, hoặc đang lên kế hoạch để làm như vậy. Ngay cả đất nước xã hội chủ nghĩa như

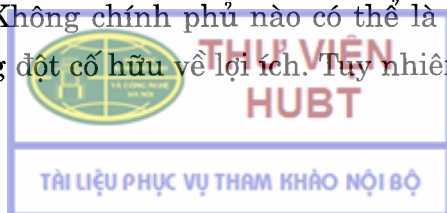


Việt Nam cũng đang tìm cách giảm bớt các doanh nghiệp nhà nước bằng cách bán những tài sản không cốt lõi và có kế hoạch đến năm 2020, sẽ cắt giảm 75% tổng số doanh nghiệp nhà nước. Ở Ấn Độ, hầu hết các nhà hoạch định chính sách đều nói rằng họ muốn giải tán Công ty Than Ấn Độ để thúc đẩy cạnh tranh. Tuy nhiên, đó mới chỉ là khởi đầu. Ngay cả sau chừng ấy thay đổi, hầu hết các chính phủ vẫn còn nắm rất nhiều tài sản.

Thay vào đó, nếu tài sản thương mại công được đưa vào NWF thì các công cụ và khuôn khổ đã được chứng minh qua thời gian của khu vực tư nhân cũng như nền quản trị chuyên nghiệp có thể làm cho tài sản công gia tăng nhanh chóng. NWF đòi hỏi cơ chế quản lý tập đoàn được bảo vệ, tức là nắm quyền sở hữu tất cả tài sản thương mại nhưng không bị ảnh hưởng chính trị trong ngắn hạn.

Các chính trị gia sẽ thành công hơn nếu họ chỉ tập trung vào các vấn đề liên quan đến từng người dân và nền kinh tế nói chung. Hầu hết các chính phủ đã thuê các ngân hàng trung ương độc lập quản lý tiền tệ, ổn định tài chính và chuyển quyền kiểm soát của các quỹ hưu trí cho các nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp. Theo hướng này, thiết lập giải pháp chuyên nghiệp hơn đối với tài sản thương mại công của chúng ta, trong đó có bất động sản công thông qua NWF là bước hợp lý tiếp theo. Nhiều nước, đặc biệt là những nước có hệ thống chính quyền liên bang đã phân cấp mạnh mẽ, có thể sẽ cần các NWF ở cấp độ khu vực và địa phương.

Tình hình kinh tế hiện nay ở châu Âu và Mỹ cũng như nhiều nền kinh tế phát triển khác trong khối OECD đòi hỏi những biện pháp đặc biệt. Các chính phủ chịu trách nhiệm về quyền sở hữu tài sản thương mại cùng phải đối mặt với những thách thức tương tự nhau. Không chính phủ nào có thể là một ông chủ lý tưởng bởi vì xung đột cố hữu về lợi ích. Tuy nhiên, tạo điều kiện



để những tài sản đó được quản lý một cách chuyên nghiệp và vì lợi ích của tất cả người dân, dù một số nhóm lợi ích đầy quyền lực không ưa, là trách nhiệm của tất cả các nhà hoạch định chính sách. Chương trình cải cách của chính phủ đối với quản lý tài sản công là hành động táo bạo về tài chính và xã hội có tác động lớn đối với tài chính công, chế độ dân chủ và cuộc chiến chống tham nhũng đang diễn ra.

CHÚ THÍCH

Chương 1

1. Theo Kowalski và các cộng sự (2013). Dựa vào thông tin về quyền sở hữu ở mức độ công ty và xem xét vấn đề sở hữu trực tiếp và gián tiếp.

2. IMF (2013).

3. GAO (2005); Xem Managing Federal Real Property.

4. Dựa vào ước lượng về các tài sản thương mại công toàn cầu với tổng giá trị là 75 nghìn tỷ đôla.

5. Chi tiêu cho kết cấu hạ tầng cơ bản toàn cầu theo tính toán của Diễn đàn Kinh tế thế giới.

6. Peterson (1985).

7. Tanzi và Prakash (2000).

8. Nhu Buiter đề xuất (1983).

9. Nicholas Lardy (2014), Viện Nghiên cứu Kinh tế quốc tế Peterson, đã lập luận thuyết phục rằng khu vực tư nhân chứ không phải khu vực quốc doanh là nơi đã tạo ra sức mạnh cho sự tăng trưởng của đất nước kể từ khi tiến hành kỷ nguyên cải cách vào năm 1978.

10. Murray và các cộng sự (2013).

11. Myrdal (1968).

12. Fölster và Sanandaji (2014).

13. Ví dụ Herle và Springford (2010).



Chương 2

1. Các nước châu Âu đã trải qua chế độ độc tài cho đến tận giữa những năm 1970 gồm có Hy Lạp (1974), Tây Ban Nha (1975) và Bồ Đào Nha (1974). Tất cả các nước Đông Âu đều theo chế độ xã hội chủ nghĩa đến tận năm 1991, trong đó có Romania (1989) và Cộng hòa dân chủ Đức (1990). Sự sụp đổ của chế độ xã hội chủ nghĩa ở Nam Tư và cuộc chiến tranh sắc tộc sau đó kéo dài gần hết thập niên 1990 với một vài quốc gia đã giành được độc lập chính thức trong những năm 2000 như Serbia, Montenegro (2006) và Kosovo (2008).

2. Xem Lardy (2014).

3. Tính theo đồng đôla kể từ năm 2007, tùy thuộc vào cách người ta giải quyết với các công ty không được niêm yết từ đầu giai đoạn. Theo *The Economist* (2014a).

4. *Financial Times* (2014) “Lenovo to buy IBM server unit for US\$2.3 billion”, January 23.

5. *Wall Street Journal* (2014) “Lenovo completes Motorola acquisition”, October 30.

6. McGregor (2012).

7. Lardy (2014).

8. Netter và Megginson (2001) có nhận xét thú vị về tài liệu này.

9. Kim và Chung (2008).

10. Bartel và Harrison (1999).

11. Bloom và van Reenen (2010) và Bloom cùng các cộng sự (2012) miêu tả các kỹ thuật điều tra biến mù kép (double-blind survey techniques) và chọn mẫu ngẫu nhiên để xây dựng dữ liệu quản lý ở nhiều tổ chức và quốc gia.

12. Kapopoulos và Lazaretou (2005).

13. Đây là những công ty và tập đoàn theo luật định được niêm yết và không được niêm yết.

14. Số người trên 100.000 dân cư bắt đầu học đại học.



Chương 3

1. Liu và Mikesell (2014). Câu hỏi về tính nhân quả không được khai thác đầy đủ trong nghiên cứu này và về mặt khái niệm cũng phức tạp. Lấy ví dụ, cũng có thể do cấu trúc ngành, các khuôn mẫu văn hoá hay thể chế là những động lực cơ bản cho cả tham nhũng lẫn can thiệp của nhà nước.

2. Theo *The Economist*, “Politics and the purse”, September 19, 2013. www.economist.com/blogs/graphicdetail/2013/09/daily-chart-14.

3. Edwards (2004).

4. Lardy (2014).

5. Common Cause (2008).

6. *Süddeutsche Zeitung* trong một loạt các bài báo năm 2010.

7. Fukuyama (2014a).

Chương 4

1. *The Economist* (2014) “The \$9 Trillion Sale”, January 11.

2. Grubišić và các cộng sự (2009).

3. *The New York Times* (2013) “Who owns this land? In Greece, who knows?”, May 26.

4. Grubišić và các cộng sự (2009).

5. Accounts for 2013.

6. Office for National Statistics (2012) *The National Balance Sheet*.

7. HM Treasury (2014) *Whole of Government Accounts*, 2012 to 2014.

8. HM Treasury (2007) *National Asset Register*.

9. Audit Commission (2014) *Managing Council Property Assets*. Lý do mà số liệu lại khác so với những số liệu của nợ ròng trong khu vực công (PSND) là bởi vì WGA đang sử dụng IFRS và có phạm vi rộng hơn PSND, đặc biệt bởi vì còn bao gồm các tài sản cố định như bất động sản, nhà máy, thiết bị và các khoản nợ lương hưu dịch vụ công.



10. Manning (2012).

11. Baber (2011).

12. Buiter (1983).

13. Xem, ví dụ, IMF (2013).

14. Các tài sản không thể sản xuất chỉ nằm trong 16 trong 27 quốc gia trong các số liệu của IMF.

15. Một trong những quốc gia đó là Ukraine, được miêu tả kỹ hơn trong phần tiếp theo. Một quốc gia khác là Thụy Điển. Ước tính của chúng tôi đối với Thụy Điển áp dụng theo tính toán được thực hiện bởi PwC về giá trị bất động sản dựa trên các giá trị tính thuế. Giá trị của doanh nghiệp nhà nước thuộc sở hữu của chính quyền trung ương được lấy từ báo cáo hàng năm của Chính phủ Thụy Điển cho năm 2013 là 500 tỷ SEK. Ngoài ra, PwC đạt đến 20 tỷ đôla về bất động sản và các tiện ích. Nói tóm lại, các tài sản phi tài chính của Thụy Điển được định giá là 230 tỷ đôla.

16. Chúng tôi ước tính hồi quy giải thích về quy mô của các tài sản tài chính và phi tài chính như là một hàm của GDP, quy mô dân số, thước đo của nền dân chủ, thước đo của tài nguyên thiên nhiên và tổng nợ. Các hệ số ước lượng của các phép hồi quy này sau đó được dùng để tính giá trị dự đoán của các tài sản công cho mỗi quốc gia. Cách ngoại suy này đối với tài sản công trên thế giới sẽ giúp xem xét tốt hơn những khác biệt về cấu trúc giữa các quốc gia đã có số liệu về tài sản công cũng như những quốc gia chưa có số liệu về tài sản công.

17. PwC (2013).

18. Theo World Bank, tổng dự trữ của năm 2013 (bao gồm cả vàng và đôla Mỹ).

19. Các quỹ của cải quốc gia và tài sản trên toàn thế giới được liệt kê trong Bảng 10.1.

20. Theo Credit Suisse (2014), tài sản của các gia đình trên toàn thế giới lên tới 263 nghìn tỷ đôla, trong đó khoảng một nửa là tài chính, còn lại nằm trong bất động sản.

21. Ví dụ Bom và Ligthart (2010).

22. Theo ước tính của GaveKal Dragonomics, trung tâm nghiên cứu kinh tế có trụ sở tại Bắc Kinh. Những con số này có thể không hoàn toàn so sánh được. Có khả năng, lợi nhuận tư nhân bao gồm những lợi ích của các dịch vụ công không được định giá. Một khi những dịch vụ này được định giá đúng, lợi nhuận từ tài sản công sẽ gia tăng, nhưng những lợi nhuận từ tài sản cá nhân có thể sẽ giảm đi. Tìm kiếm cho thuê là một ví dụ rõ ràng về điều này: lợi nhuận rơi vào khu vực tư nhân mà thực chất thuộc về những người nộp thuế.

23. Statoil được định giá cao hơn nhiều mặc dù thực tế chi phí khai thác các mỏ dầu và khí đốt dưới biển sâu là rất cao.

24. *The Economist* (2014b).

25. World Bank (2011).

26. Bao gồm đóng góp ngân sách từ cổ tức tài sản nhà nước của khoảng 0,2% GDP, hỗ trợ tài chính thông qua chuyển khoản ngân sách từ các nguồn lên đến 2% GDP, trợ cấp năng lượng cả trong và ngoài ngân sách vượt 7,5% GDP trong năm 2012. Các khoản nợ tích tụ của Naftogaz lên tới khoảng 2,2 tỷ đôla, hay của Gazprom là 1,5% GDP (số liệu của Bộ Tài chính Ukraine năm 2013). Tăng thêm 1% GDP trong các khoản chi phí phụ trội của ngân sách bổ sung cho nguồn vốn thặng dư có lẽ là điều cần thiết để vực dậy ngành ngân hàng (IMF, 2014).

27. Ukrainian Ministry of Finance.

28. IMF (2012).

29. Accounting Chamber of Ukraine (2009).

30. Ví dụ Robinson và các cộng sự (2005), Tanzi và Davoodi (2000), hoặc Sawyer (2010).

31. Gupta và các cộng sự (2011).

32. *The New York Times* (2011) "Time Warner trims its excesses", October 31.

33. Chính phủ Thụy Điển (2011) và các bản báo cáo thường niên của công ty.



34. Senate Properties, www.senaatti.fi/en.

35. ETAD được thành lập vào cuối năm 2011 từ việc sáp nhập hai doanh nghiệp nhà nước có từ trước - Hellenic Public Real Estate Corporation (KED) và Hellenic Tourist Properties (ETA). KED được thành lập vào năm 1979, được coi là cánh tay bảo vệ của Bộ Tài chính, có chức năng quản lý bất động sản, bao gồm việc đăng ký tài sản và sự phát triển của đăng ký đất đai và tài sản. ETA là cánh tay bảo vệ tương đương, quản lý các tài sản bất động sản của Bộ Du lịch.

36. The US Civilian Property Alignment Act 2012 (H.R.1734).

37. Như trên.

Chương 5

1. Xem Walker (2003).

2. Chính phủ Lithuania (2009); Chính phủ Latvia (2009).

3. Chính phủ Lithuania (2009).

4. Haldane và Madouros (2012).

Chương 6

1. Xem, ví dụ, Megginson và các cộng sự (2004).

2. Xem OECD (1998). Nhiều thay đổi gần đây trong kiểm soát nhà nước dường như được tập trung vào việc nâng cao kiểm soát giá cả chứ không phải là tư nhân hóa.

3. Bloomberg (2010) "Petrobras raises \$70 billion in world's largest share sale", September 24.

4. Reuters (2014) "Brazil's Petrobras faces another lawsuit over corruption scandal", December 15.

Chương 7

1. *Financial Times* (1999) "Sweden lets its champions go", January 29.

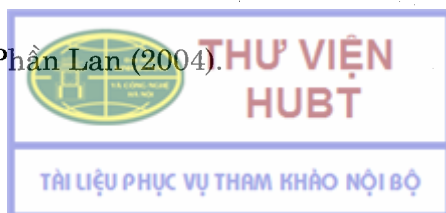
2. UBS Warburg (2000) "Privatisation international, Sweden: bold, novel approach", December.



3. Carnegie (2002a).
4. Merrill Lynch (2000).
5. *Financial Times* (1999) “Swedish government hires financiers”, June 1.
6. Vào thời điểm này, trước khi có sự bổ nhiệm thực sự, một bộ trưởng tương lai được chỉ định sẽ có khả năng đề xuất một sự nhượng bộ như vậy.
7. Chính phủ Thụy Điển (2005).
8. Như trên.
9. Carnegie (2002b).
10. BNP Paribas (2001).
11. SEKO (2000).
12. Chính phủ Thụy Điển (2000).
13. *Financial Times* (1999) “Welcome to the ways of the market”, November 12.
14. Như trên.
15. Chính phủ Thụy Điển (2004).
16. Merrill Lynch (2000).
17. JP Morgan (2000).
18. UBS Warburg (2000).
19. Chính phủ Thụy Điển (2005).
20. Chính phủ Thụy Điển (2012).
21. *Financial Times* (2013) “Writedown moves Vattenfall to restructure”, July 23.
22. *Financial Times* (2014) “Utilities companies search for new business models as losses mount”, October 22.
23. *Financial Times* (2013), *Tlđđ*.
24. *Financial Times* (2009) “Vattenfall lands Nuon in €8.5 billion deal”, February 24.

Chương 8

1. Chính phủ Phần Lan (2004).



2. Chính phủ Na Uy (2002).
3. OECD (2005a).
4. Useem (1993) có đóng góp trong việc chỉ ra thay đổi này.
5. Ví dụ như Alesina và Summers (1993).
6. Ví dụ, xem Iglesias và Palacios (2000).
7. Goh (1972).
8. Ng (2009).
9. House Financial Services Committee (2008).
10. Low (2004).
11. Under the Willow Tree (2011).
12. IMF (2003).
13. Shome (2006).
14. Ng (2009).
15. House Financial Services Committee (2008).
16. *Wall Street Journal* (2009) “At Temasek, a foreign CEO-to-be won’t”, July 22.
17. *The Guardian* (2009) “Temasek abandons plan to install Chip Goodyear as chief executive”, July 21.
18. Như trên.
19. *Financial Times* (2014) “Temasek’s dealmaking reflects big bets on the rise of the consumer”, April 14.
20. *Financial Times* (2014) “Temasek widens its Africa footprint”, April 15.
21. Temasek (2014) *Annual Review*.
22. Balding (2011).
23. Shome (2006).
24. Temasek (2014), *Tlđđ*.
25. Như trên.
26. Temasek (2010) \$10m MTN Program, February 3.
27. Lardy (2014).



Chương 9

1. *Financial Times* (2014) “Corruption with Chinese characteristics”, August 12.
2. Fukuyama (2014b).
3. Buiter (1983).
4. Tanzi và các cộng sự (2000).
5. Chính phủ Thụy Điển (2007).
6. Solidium (2013).
7. *Financial Times* (1999) “Welcome to the ways of the market”, November 12.
8. OECD (2005a).
9. Micklethwait và Wooldridge (2014).
10. Olson (1982).
11. *The Economist* (2011) “The East India Company: the Company that ruled the waves”, December 17.

Chương 10

1. Shleifer và Vishny (1997).
2. Cadbury Report (1992).
3. Verhoeven và các cộng sự (2008).
4. *Financial Times* (2014) “China slowdown threatens timetable for financial reform”, September 28.
5. OECD (2005a).
6. Assemblée Nationale (2003).
7. Rozanov (2005).
8. Nicolas và các cộng sự (2014).
9. SWF Institute website: www.swfinstitute.org.
10. Wicaksono (2009).
11. “Stubb: Hands off Solidium”, January 25, 2014, http://yle.fi/uutiset/stubb_hands_off_solidium/7052254.
12. McKinsey & Co (2006).



13. *The Economist* (2013) “The world’s biggest banks”, July 13.
14. *Forbes* (2013) “World’s largest corporations in 2013”, July 7.

Chương 11

1. Institute for Government (2012).
2. Eleftheriadis (2014).
3. Website Annington và Terra Firma.
4. Việc chọn lựa giữa nợ hay vốn chủ sở hữu không phải là vấn đề trong một thế giới không có biến dạng và hạn chế thanh khoản, nhưng chính phủ đã tự mình giới thiệu một biến dạng bằng cách khấu trừ lãi vay và cổ tức cổ phần. Khái niệm này đang dần được xem xét lại trong việc phân tích chính sách thuế hiện đại.
5. HM Treasury (2010).
6. Parker (2012).
7. *Financial Times* (2013) “Rail to Royal Mail: the dangers of flawed privatisations”, October 10.
8. Naughton (2007).
9. Như trên.
10. Như trên.

Chương 12

1. Bagehot (1873).
2. OECD (2005b).
3. Unger (2006).
4. Trong thực tế, Ban Tổ chức bổ nhiệm chi bộ đảng trong mỗi ngân hàng/tài sản nhà nước. Bởi vì bí thư của chi bộ phải được trao một vai trò cấp cao nên họ có xu hướng được bổ nhiệm làm chủ tịch điều hành. Những “faren”, người chịu trách nhiệm chính về mặt pháp lý, thường giữ vai trò thấp hơn.
5. Chính phủ Thụy Điển (2004). Bao gồm hướng dẫn cụ thể cho quá trình báo cáo tài chính từ bên ngoài đã được Chính phủ thông qua ngày 21-3-2002 và những hướng dẫn về các điều kiện làm việc

và các chương trình khuyến khích được Chính phủ thông qua ngày 09-10-2003.

6. Crowe và Meade (2007).

7. Đạo luật Sveriges Riksbank (1988:1385), có thể truy cập tại www.riksbank.se/en/The-Riksbank/Legislation/The-Sveriges-Riksbank-Act/.

8. Bachmann (2001).

9. DeConick (2010).

10. Goddard (2003).

Chương 13

1. Trừ khi họ đề xuất được một nguồn thu nhập, ví dụ như thuế đường bộ.

2. London First (2014).

3. *The Economist* (2013) “How other infrastructure projects can learn from London’s new railway”, November 23.

4. *The New York Times* (2012) “Chinese company sets new rhythm in port of Piraeus”, October 10.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Accounting Chamber of Ukraine (2009) Audit of “Naftogaz Ukrainy”. Kiev.

2. Alesina, A. and Summers, L.H. (1993) “Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2): 151-62.

3. Assemblée Nationale (2003) “Rapport fait au nom de la commission d’enquête sur la gestion des entreprises publiques afin d’améliorer le système de prise de décision”, *Rapport Douste-Blazy*, N° 1004. (Paris).

4. Baber, B. (2011) “Squeezing the assets”, May 1, available at www.publicfinance.co.uk/features/2011/05/squeezing-the-assets.

5. Bachmann, R. (2001) “Trust, power and control in transorganizational relations”, *Organization Studies*, 22(2): 337-65.

6. Bagehot, W. (1873) *Lombard Street: A Description of the Money Market*. (New York: Scribner, Armstong & Co.).

7. Balding, C. (2011) *A Brief Research Note on Temasek Holdings and Singapore: Mr. Madoff Goes to Singapore*, available at piketty.pse.ens.fr/files/Balding13.pdf.

8. Bartel, A. and Harrison, A. (1999) *Ownership versus Environment: Why are Public Sector Firms Inefficient?*, NBER Working Paper No. 7043.

9. Bloom, N. and van Reenen, J. (2010) “Why do management practices differ across firms and countries?”, *Journal of Economic Perspectives*, 24(1): 203-24.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

10. Bloom, N., Genakos, C., Sadun, R. and van Reenen, J. (2012) *Management Practices across Firms and Countries*, NBER Working Paper No. 17850.

11. BNP Paribas (2001) *Sweden: Blazing the Reform Trail*, June 21. (London: BNP Paribas).

12. Bom, P. and Ligthart, J.E. (2010) "What have we learned from three decades of research on the productivity of public capital?", CESifo Working Paper Series No. 2206, Center Discussion Paper No. 2008-10.

13. Buiter, W.H. (1983) "Measurement of the public sector deficit and its implications for policy evaluation and design", *Staff Papers*, IMF, 30: 306-49.

14. Cadbury Report (1992) *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. (London: Gee Publishing).

15. Carnegie (2002a) *Case Study: AssiDomän*, March 1.

16. Carnegie (2002b) *From an Integrated State Railroad Authority to a Structure with Specialised Corporate Entities*, June 1.

17. Christiansen, H. (2011) *The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries*, OECD Corporate Governance Working Papers, No. 5. (OECD Publishing).

18. Common Cause (2008) "Ask Yourself Why... They Didn't See This Coming", available at www.commoncause.org/.../National_092408_Education_Fund_Report (accessed September 29, 2008).

19. Credit Suisse (2014) *Global Wealth Report 2014*.

20. Crowe, C. and Meade, E.E. (2007) "The evolution of central bank governance around the world", *Journal of Economic Perspectives*, 21(4): 69-90.

21. DeConick, J.B. (2010) "The effect of organizational justice, perceived organizational support, and perceived supervisor support on marketing employees' level of trust", *Journal of Business Research*, 63(12): 1349-55.

22. *Economist*, The (2014a) "State capitalism in the dock", November 22.



23. *Economist, The* (2014b) "Our crony-capitalism index", March 15.
24. Edwards, J.R. (2004) "How nineteenth-century Americans responded to government corruption", *The Freeman: Ideas on Liberty*, April, p. 24.
25. Eleftheriadis, P. (2014) "Misrule of the few: how the oligarchs ruined Greece", *Foreign Affairs*, 93(6): 139-46.
26. Finnish Government (2004) *Matti Vuoria: Evaluator Report of the State's Ownership Policy*. (Helsinki, Prime Minister's Office).
27. Fölster, O. and Sanandaji, N. (2014) *Renaissance for Reforms*. (London: IEA/Timbro).
28. Fukuyama, F. (2014a) "America in decay: the sources of political dysfunction", *Foreign Affairs*, 93(5): 763-75.
29. Fukuyama, F. (2014b) *Political Order and Political Decay: From the Industrial Revolution to the Globalization of Democracy*. (New York: Farrar, Strauss and Giroux).
30. GAO (General Accounting Office) (2005) *High-Risk Series: An Update*, GAO-05-207.
31. Goddard, R. (2003) "Relation network, social trust, and norms: a social capital perspective on students' chances of academic success", *Educational Evaluation and Policy Analysis*, 25(1): 59-74.
32. Goel, R. and Nelson, M.A. (1998) "Corruption and government size: a disaggregated analysis", *Public Choice*, 97(1/2): 107-20.
33. Goh, K.S. (1972) *The Economics of Modernisation and Other Essays*. (Singapore: Asia Pacific Press).
34. Grubišić, M., Nušinović, M. and Roje, G. (2009) "Towards efficient public sector asset management", *Financial Theory and Practice*, 33(3): 329-62.
35. Gupta, S., Kangur, A., Papageorgiou, C. and Wane, A. (2011) *Efficiency-adjusted Public Capital and Growth*, IMF Working Paper WP/11/217.



THƯ VIỆN
HUBT

TÀI LIỆU PHỤC VỤ THAM KHẢO NỘI BỘ

36. Haldane, A. and Madouros, V. (2012) “The Dog and the Frisbee”, paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s 36th economic policy symposium.

37. Haley, U. and Haley, G. (2013) *Subsidies to Chinese Industry: State Capitalism, Business Strategy, and Trade Policy*. (Oxford: Oxford University Press).

38. Herle, D. and Springford, J. (2010) “Prairie wisdom for Britain’s age of austerity”, *Financial Times*, June 9.

39. HM Treasury (2010) *Joint Venture Guidance*, available at www.hm-treasury.gov.uk/d/joint_venture_guidance.pdf.

40. House Financial Services Committee (2008) *Temasek Holdings: A Dependable Investor in the United States*, testimony of Simon Israel, March 5, available at www.temasek.com.sg/mediacentre/speeches?detailid=8609.

41. Iglesias, A. and Palacios, R.J. (2000) *Managing Public Pension Reserves. Part I: Evidence from the International Experience*. (Washington: Social Protection Unit, World Bank).

42. IMF (International Monetary Fund) (2003) *Singapore Inc. vs the Private Sector: Are GLCs Different?* (Washington DC: IMF).

43. IMF (2004) *World Economic Outlook*. (Washington DC: IMF).

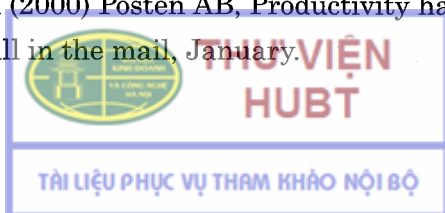
44. IMF (2012) *Ukraine Gas Pricing Policy: Distributional Consequences of Tariff Increases*, Working Paper 12/247. (Washington DC: IMF).

45. IMF (2013) *Another Look at Governments’ Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets*. IMF Working Paper 13/95. (Washington DC: IMF).

46. IMF (2014) *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties*. (Washington DC: IMF).

47. Institute for Government (2012) *The “S” Factors: Lessons from IFG’s Policy Success Reunions*. (London: Institute for Government).

48. JP Morgan (2000) Posten AB, Productivity has been delivered, but the check is still in the mail, January.



49. Kim, J. and Chung, H. (2008) *Empirical Study on the Performance of State-owned-enterprises and the Privatizing Pressure: The Case of Korea*. (Graduate School of Public Administration, Seoul National University, Korea).

50. Kowalski, P., Büge, M., Sztajerowska, M. and Egeland, M. (2013) *State-owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications*, OECD Trade Policy Paper, No. 147. (OECD Publishing).

51. Kapopoulos, P. and Lazaretou, S. (2005) *Does Corporate Ownership Structure Matter for Economic Growth? A Cross-country Analysis*, Working Paper 21. (Bank of Greece, Economic Research Department).

52. Lardy, N. (2014) *Markets over Mao: The Rise of Private Business in China*. (Washington DC: Peterson Institute for International Economics).

53. Latvian Government (2009) *Annual Review Latvian State-owned Assets 2009*. (Riga, Nasdaq OMX).

54. Lithuanian Government (2009) *Annual Review State-Owned Commercial Assets 2009*. (Ministry of Economics, Vilnius).

55. Liu, C. and Mikesell, J.L. (2014) "The impact of public officials' corruption on the size and allocation of U.S. state spending", *Public Administration Review*, 74(3): 346-59.

56. London First (2014) *Funding Crossrail 2: A Report from London First's Task Force on Funding Crossrail 2*. (London: London First).

57. Low, L. (2004) "Singapore's developmental state between a rock and a hard place", in Low, L. (ed.) *Developmental States: Relevancy, Redundancy or Reconfiguration*. (Hauppauge, NY: Nova Science).

58. McGregor, R. (2012) *The Party: The Secret World of China's Communist Rulers* (2nd edn). (New York: Harper Perennial).

59. McKinsey & Co (2006) "The promise and perils of the Chinese banking system". Available at www.mckinsey.com/insights/financial_services/the_promise_and_perils_of_chinas_banking_system.



60. Manning, J. (2012) *More Light More Power: Reimagining Public Asset Management*. (London: New Local Government Network).

61. Megginson, W.L., Nash, R.C., Netter, J.M. and Poulson, A.B. (2004) "The choice of private versus public capital markets: evidence from privatizations", *The Journal of Finance*, 59(6): 2835-70.

62. Merrill Lynch (2000) *Sweden: Ripe for "New Economy" Gains*, September 4.

63. Micklethwait, J. and Wooldridge, A. (2014) *The Fourth Revolution: The Global Race to Reinvent the State*. (New York: Penguin Press).

64. Murray, C.J., Vos, T., Lozano, R. et al. (2013) "Disability-adjusted life years (DALYs) for 291 diseases and injuries in 21 regions, 1990-2010: a systematic analysis for the Global Burden of Disease Study 2010", *Lancet*, 380(9859): 2197-223.

65. Musacchio, A. and Lazzarini, S.G. (2014) *Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business: Brazil and Beyond*. (Boston: Harvard University Press).

66. Musacchio, A., Pineda-Ayerbe, E. and García, G. (2015) "State-owned enterprise reform in Latin America: issues and solutions", mimeo, Inter-American Development Bank, February.

67. Myrdal, G. (1968) *Asian Drama: An Inquiry into the Poverty of Nations*. (New York: Pantheon).

68. Naughton, B.J. (2007) *The Chinese Economy: Transitions and Growth*. (Cambridge, MA: MIT Press).

69. Netter, J.M. and Megginson, W.L. (2001) "From state to market: a survey of empirical studies on privatization", *Journal of Economic Literature*, 39(2): 321-89.

70. Ng, W. (2009) "The evolution of sovereign wealth funds: Singapore's Temasek", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 18(1): 6-14.

71. Nicolas, M., Firzli, J. and Franzel, J. (2014) "Non-federal sovereign wealth funds in the United States and Canada", *Revue Analyse Financière*, Q3.



72. Norwegian Government (2002) *Reduced and Improved State Ownership*, White Paper. (Oslo, Stortinget).

73. OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (1998) *Performance and Regulatory Patterns in OECD Countries*, ECO/CPE/WP1 (98)15.

74. OECD (2005a) *Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises*. (OECD Publishing).

75. OECD (2005b) *Corporate Governance of State-owned Enterprises: A Survey of OECD Countries*. (OECD Publishing).

76. OECD (2014) *Foreign Bribery Report: An Analysis of the Crime of Bribery of Foreign Public Officials*. (OECD Publishing).

77. Olson, M. (1982) *The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities*. (New Haven: Yale University Press).

78. Parker, D. (2012) *The Official History of Privatisation*, vol. 2. (London: Routledge).

79. Peterson, E. (1985) *Panama: Urban Development Assessment*. (Washington DC: The Urban Institute).

80. PwC (2013) *Asset Management 2020: A Brave New World*.

81. Robinson, J.A., Acemoglu, D. and Johnson, S. (2005) "Institutions as a fundamental cause of long-run growth", *Handbook of Economic Growth*, 1A, 386-472.

82. Rozanov, A. (2005) "Who holds the wealth of nations?", *Central Banking Journal*, 15(4): 52-7.

83. Sassoon, J. and Pellbäck, M. (2000) "Sweden: bold novel approach", *Privatisation International*, December 1, p. 8-10.

84. Sawyer, C.W. (2010) "Institutional quality and economic growth in Latin America", *Global Economy Journal*, 10(4): 1-13.

85. Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997) "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, 52(20): 737-8.

86. Shome, A. (2006) *A Case Study of Positive Interventionism*, Working Paper. (Massey University, New Zealand).



87. SEKO (2000) *SEKO and Ownership: Casting off the Yoke of Monopoly and Entering a New Era*. (Stockholm).

88. Solidium (2013) *Annual Report*, available at www.e-julkaisu.fi/solidium/annualreport-2013/.

89. Swedish Government (2000) *Ownership Policy: Government-owned Companies* (Ministry of Industry, Employment and Communications).

90. Swedish Government (2004) *State Ownership Policy*.

91. Swedish Government (2005) *Liberalisering, regler och marknader (Liberalization, Regulation and Markets)*. (Stockholm, SOU 2005, 4).

92. Swedish Government (2007) *Guidelines for External Reporting by State-owned Companies*. (Stockholm).

93. Swedish Government (2011) *Statens som fastighetsägare och hyresgäst (State as Landlords and Tenants)*. (Stockholm, SOU 2011, 31).

94. Swedish Government (2012) *Ekonomiskt värde och samhällsnytta: förslag till en ny statlig ögarförvaltning (Economic Value and Social Benefit: Proposal for a New Governmental Ownership and Administration)*. (Stockholm, SOU 2012, 14).

95. Tanzi, V. and Davoodi, H.R. (2000) *Corruption, Growth, and Public Finances*, IMF Working Paper 00/182.

96. Tanzi, V. and Prakash, T. (2000) *The Cost of Government and the Misuse of Public Funds*, IMF Working Paper 00/180.

97. UBS Warburg (2000) *Global Equity Research: Telia: Ready for Lift-Off*, July 18.

98. Under the Willow Tree (2011) “Wikileaks’ stunning revelations about Singapore’s corporate elite”, September 4. Available at <http://utwt.blogspot.co.uk/2011/09/wikileaks-stunning-revelations-about.html>.

99. Unger, S. (2006) *Special Features of Swedish Corporate Governance*. (Stockholm: Swedish Corporate Governance Board).

100. Verhoeven, M., le Borgne, E., Medas, P. and Jones, L. (2008) *Assessing Fiscal Risk from State-Owned Enterprises*. (Washington DC: IMF).



101. Walker, D.M. (2003) “Federal Real Property: Actions Needed to Address Long-standing and Complex Problems”, GAO report no. 04-119T. Testimony before the Committee on Governmental Affairs, United States Senate, October 1.

102. Wicaksono, A. (2009) Corporate governance of state-owned enterprises: investment holding structure of government-linked companies in Singapore and Malaysia and applicability for Indonesian state-owned enterprises, dissertation. (University of St. Gallen, Switzerland).

103. World Bank (2011) *Ukraine: System of Financial Oversight and Governance of State-Owned Enterprises*, Report No.: 59950, February 22.

Chịu trách nhiệm xuất bản
Q. GIÁM ĐỐC - TỔNG BIÊN TẬP
PHẠM CHÍ THÀNH

Chịu trách nhiệm nội dung
PHÓ GIÁM ĐỐC - PHÓ TỔNG BIÊN TẬP
TS. ĐỖ QUANG DŨNG

Biên tập nội dung: ThS. PHẠM THỊ KIM HUẾ
ThS. HOÀNG NGỌC ĐIỆP
NGUYỄN THỊ KIM THOA
Trình bày bìa: NGUYỄN MẠNH HÙNG
Chế bản vi tính: LÊ MINH ĐỨC
Sửa bản in: PHÒNG BIÊN TẬP KỸ THUẬT
Đọc sách mẫu: NGỌC ĐIỆP - KIM THOA